

Universidad Nacional de San Martín

Escuela de Política y Gobierno

Maestría en Auditoría Gubernamental

***Marcos de control internacionales para la auditoría de
pasivos soberanos contingentes***

Alumna: Edda Zanarello

Cohorte 2007-2008

Directora: Mg. María Cecilia Mondolo

Buenos Aires, diciembre de 2019

Índice

Índice.....	2
Listado de siglas y abreviaturas más utilizadas	4
Introducción.....	5
1. Los pasivos soberanos contingentes en la doctrina y experiencia internacional. La experiencia de control de las contingencias en la AGN.....	12
1.1 Experiencias en torno al estudio de contingencias: Colombia y Chile. Comparación con los usos locales	16
1.2 Avances en la identificación de contingencias por parte de la Auditoría General de la Nación.....	20
1.2.1 Efectividad del control (Seguimiento)	31
1.3 Nuevos desafíos en materia de control de pasivos contingentes: proyectos de Participación Público Privada y contingencias derivadas de las cláusulas insertas en emisiones de deuda externa	32
1.3.1 Proyectos de Participación Público Privada.....	32
1.3.1.1 Compensaciones: ¿una contingencia implícita a controlar?	33
1.3.1.2 Rol de la AGN y otras cuestiones legales	36
1.3.1.3 Algunas consideraciones relacionadas a los PPP y los posibles riesgos contingentes	37
1.3.2 Contingencias relacionadas a la litigiosidad internacional post default. Las cláusulas insertas en las nuevas emisiones y su incidencia en el aumento del riesgo fiscal. 38	
1.3.2.1 Génesis de la reestructuración de la deuda pública a partir del año 2005. Los hechos.	39
1.3.2.2 Fallo de la Corte del Distrito Sur de Nueva York emitido el 23 de febrero de 2012	43
2. Estándares y mejores prácticas internacionales aplicables al control de pasivos contingentes.....	50
2.1 El control de los pasivos contingentes. Marcos normativos y estándares de sanas prácticas fiscales internacionales.	50
2.1.1 ISSAI (Estándares internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores).....	51
2.1.1.1 El rol de los Órganos de Control Externo de los Gobiernos (EFS) en las ISSAI 5420 y 5430.....	53
2.1.1.2 La Matriz de Riesgos Fiscales y su utilidad	55
2.1.2 Antecedentes más recientes: la Guía para auditar la administración de la deuda pública INTOSAI.....	57
2.1.3 Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos (UNCTAD, 2012).....	65
2.1.3.1 Valor de los Principios UNCTAD en relación al rol de las EFS	70

2.1.4	Contingencias y reestructuración de deuda pública: Declaración de los “Principios básicos para la reestructuración de Deuda Soberana” (Naciones Unidas)	70
2.1.4.1	Cláusulas de Acción Colectiva: ¿una alternativa viable a un marco de reestructuración?	74
2.1.4.2	Algunas reflexiones en torno al funcionamiento de las CAC’s y la Experiencia Argentina	76
2.1.5	Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA -Debt Management Performance Assessment-)	78
2.1.6	Consideración de los pasivos contingentes en las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público	80
3.	Los pasivos contingentes en las Nuevas Normas de la Auditoría General de la Nación	85
3.1	Adaptación de la normativa de AGN a estándares internacionales	86
3.1.1	¿Cómo se aplica este marco normativo?	88
3.1.2	Estructura de la Res. 188/16 y novedades que incorpora	90
3.1.3	Tratamiento de las contingencias en la Resolución 188/16	90
3.2	Análisis comparativo del marco normativo nacional e internacional en relación con pautas de control de pasivos contingentes	91
3.3	Posibles aportes/propuestas técnicas específicas	94
3.3.1	Propuesta preliminar 1: Desarrollo de una herramienta destinada a mapear riesgos derivados de la estructura jurídica de las emisiones de deuda externa	94
3.3.2	Propuesta preliminar 2: Desarrollo de una herramienta para identificar fuentes de criterios en relación con temas de deuda pública y tipo de control	99
3.3.2.1	Ejemplo de aplicación	100
	Conclusiones	103
	Bibliografía	107
	<i>General</i>	107
	<i>Normas de INTOSAI</i>	107
	<i>Normas de AGN</i>	108
	<i>Otros Marcos Técnicos</i>	109
	<i>Normativa general</i>	109
	<i>Otros documentos destacados</i>	110
	<i>Artículos periodísticos</i>	110
	<i>Informes de AGN</i>	110

Listado de siglas y abreviaturas más utilizadas

AGN Auditoría General de la Nación

BCRA Banco Central de la República Argentina

CAC's Cláusulas de Acción Colectiva

CAG Colegio de Auditores Generales

DCOCPyS Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

DeMPA *Debt Management Performance Assessment* Herramienta de Evaluación de Desempeño para Gestión de la Deuda, producida por el Banco Mundial

EFS Entidad Fiscalizadora Superior

FMI Fondo Monetario Internacional

IDP Instrumento de Deuda Pública

INTOSAI *International Organization of Supreme Audit Institutions* Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores

ISSAI *International Standards for Supreme Audit Institutions* Estándares Internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores

OGD Oficina de Gestión de la Deuda

POA Plan Operativo Anual

PPP proyectos de participación público privada

UNCTAD *United Nations Conference on Trade and Development* Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo

WGPD *Working Group on Public Debt* Grupo de Trabajo de Deuda Pública

Introducción

¿Qué tienen en común la deuda provincial, los litigios contra la República Argentina pendientes de resolución, la falta de una estrategia de endeudamiento y las deficiencias en la administración de la cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad?

¿Que vincula la promesa de jubilaciones públicas y solidarias con la necesidad de aumentar impuestos o emitir deuda para pagarlas?

¿Qué orden legal puede asegurar los ingresos de las personas y su bienestar si no se prevén las fuentes de financiamiento y sus riesgos asociados?

La respuesta a todas estas preguntas y otras que abordaremos en este trabajo pueden obtenerse si a las necesidades fiscales tradicionales del sector público se les incorpora un enfoque de riesgo. De ello se trata el Control de los Riesgos Contingentes.

La deuda pública no es ni ha sido un tema menor en los últimos veinte años de vida en nuestro país. Y hablar de “vida” es bastante acertado: la deuda pública es una obligación intergeneracional; la deuda que contraemos hoy, la pagarán las generaciones que siguen y pesará en las decisiones de los gobiernos por venir.

Nuevamente experimentamos un aumento del endeudamiento. Desde la última gran crisis del año 2001, hemos pasado por eventos de reestructuración de deuda nacional y provincial y períodos en que no se podía emitir deuda en el exterior por peligro de embargo de los acreedores denominados “holdouts”. Luego de una larga lucha judicial y por una decisión política, se pagaron las sentencias (obteniendo fondos financieros de nuevo endeudamiento) y todo pareció normalizarse...por un tiempo. Como puede verse en el gráfico a continuación, nuevamente entramos en un sendero peligroso de no sostenibilidad y limitada o nula capacidad de repago de los compromisos fiscales:

Gráfico N° 1

Deuda Pública Bruta en relación al PBI



El Ratio Deuda/ PBI a precios corrientes en millones de dólares lo cual incluye no solo emisiones y cancelaciones sino diferencias de valuación en los instrumentos de deuda pública, ajustes por indicadores de variación de precios y otros ajustes referenciados en los títulos de deuda emitidos. La Deuda Publica Bruta Soberana incluye la deuda en manos del sector público y las garantías otorgadas a terceros.

Del gráfico puede observarse que el endeudamiento soberano de la República Argentina logró un importante descenso en relación al PBI hasta el año 2012 inclusive. A partir de dicho año el crecimiento de la deuda se acelera hasta llegar en el año 2018 a representar más del 80% del PBI y continúa en aumento.

Este endeudamiento fue alertado mediante numerosos informes de la Auditoría General de la Nación, por ejemplo en el año 2016 se informó que el Gobierno no poseía una estrategia ni plan operativo para administrar el endeudamiento público. Asimismo, en cada año fiscal mediante las auditorías de la llamada Cuenta Inversión capítulo Deuda Pública, se informó al Parlamento acerca de la creciente litigiosidad y el riesgo no informado asumido en avales no actualizados en su información y registración. Otro elemento de incertidumbre y riesgo en el gerenciamiento del endeudamiento público refiere a los hallazgos determinados en reportes de Control Interno, normativa insuficiente y procedimientos poco claros en el circuito de aprobación de las emisiones.

El nuevo endeudamiento en mercados externos fue realizado con cláusulas prospectivas de bastante riesgo para el deudor como es la cesión de derecho a los litigios en otros países.

En este contexto el rol de las Entidades de Fiscalización Superior se torna indispensable a fin de informar sobre los riesgos que se asume y la calidad de los mismos cuando se tornan contingentes.

El concepto de contingencias fiscales refiere al desarrollo de programas, proyectos o actividades gubernamentales que podrían exponer al gobierno de manera explícita o implícita, al uso de recursos presupuestarios futuros. Según la definición de la investigadora Hana Polackova¹ los pasivos contingentes son obligaciones de los estados que pueden o no llegar a ser exigibles, según ocurran o no determinados hechos.

Las contingencias fiscales representan un potencial riesgo de endeudamiento público (pasivos públicos instrumentados o no) que no son deseados o planificados por los países.

Por otro lado, la administración (gestión) de los pasivos soberanos -tradicionalmente referida a la deuda soberana- y la prevención de contingencias fiscales es una tarea de las áreas ejecutivas de los gobiernos, generalmente a cargo de la Hacienda Pública.

El control de estos pasivos soberanos es tarea de la AGN y ayuda a la prevención de crisis fiscales recurrentes y por lo general propias de economías emergentes. Las Entidades de Fiscalización Superior² se encuentran en condiciones de cumplir con este rol, tomando en consideración su marco legal de funcionamiento y el rol constitucional que se le asigne.

¹ Investigadora destacada del Banco Mundial, especialista en gestión del sector público en el Departamento de Reducción de la Pobreza y Gestión Económica de la Oficina Regional de Europa y Asia Central del Banco Mundial, ha publicado varios libros entre ellos *Gobierno en Riesgo* (Government at risk) acerca de los pasivos contingentes. Su investigación ha sido pionera en materia de riesgos fiscales y ha servido de base a normas de INTOSAI como la ISSAI 5430.

² Según el Estatuto de la INTOSAI, por Entidades Fiscalizadoras Superiores se entienden aquellas instituciones públicas de un Estado o de una organización supranacional que ejercen, de acuerdo con las leyes u otros actos formales del Estado o de la organización supranacional, de forma independiente –con o sin competencias jurisdiccionales -la máxima función de control financiero de dicho Estado o de dicha organización supranacional, sea cual fuere su denominación, modalidad de constitución u organización. (INTOSAI, Estatutos, art. 2.2)

Tal como lo prevén las normas internacionales de control de deuda de INTOSAI³, el concepto “contingencias fiscales” proporciona un marco para considerar la amplia gama de responsabilidades, programas y actividades emprendidas por los gobiernos nacionales que pudieran disponer de recursos presupuestarios futuros.

La mayoría de los países carecen de una evaluación integral de la deuda pública, instrumentada y contingente en ese grupo sobresalen los denominados *países emergentes* y también son aquellos que de manera recurrente pueden caer en Crisis de Deuda donde los pasivos soberanos contingentes son una amenaza constante de desestabilización fiscal.

Países como Argentina, que están expuestos a ciclos de inestabilidad macroeconómica y son muy vulnerables a las crisis externas, no pueden dejar al azar el futuro del endeudamiento y en este contexto, la evaluación de las contingencias resulta ineludible.

Al respecto, Polackova entiende que “en algunos casos, puede ser preferible para un gobierno ofrecer respaldo presupuestario directo en lugar de garantías dada la importancia de poder prever las necesidades de financiamiento público. Esto es especialmente válido en el caso de los gobiernos con un acceso al crédito limitado o incierto, escasa capacidad de gestión del riesgo y un bajo nivel de tolerancia de riesgo. Si bien los fondos de reserva pueden reducir en parte el daño fiscal que se produce al vencer los pasivos contingentes, dichos fondos crean otros problemas. Por consiguiente, el gobierno debe tener en cuenta, en el diseño de sus programas, la variabilidad de las necesidades de financiamiento público y el efecto de los programas en el riesgo global al que está expuesto el gobierno” (Polackova, 1999, 48).

En función de estos antecedentes la búsqueda de sostenibilidad de la estabilidad fiscal y la prevención o mitigación de las contingencias resulta un objetivo elegible para cualquier política pública. El primer elemento para su diseño resulta en la identificación y clasificación de la mayor cantidad de riesgos fiscales que pudieren afectar el logro del mismo.

³ ISSAI 5430

Las Entidades Fiscalizadoras Superiores (EFS) pueden asumir un rol preventivo promoviendo la adopción de sanas prácticas para la administración de la deuda pública.

El control del cumplimiento eficiente en este objetivo, entre otros, es tarea de la Auditoría General de la Nación (AGN en adelante), Entidad de Fiscalización Superior de la República Argentina, quien mediante el mandato otorgado por la Constitución Nacional (art. 85) debe velar por ello.

En base a este mandato la AGN ha comenzado -desde el año 2006- el control de las operaciones de endeudamiento (crédito público) tomando como base su relación directa con la sostenibilidad de dicho endeudamiento, enfatizando el control en base al análisis de pasivos contingentes. Esta tarea se realiza a través del *Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad*⁴, dependiente de la Gerencia de Control de Deuda Pública.

El trabajo que se presenta explora acerca del rol que pueden asumir los organismos de control externo gubernamental en la prevención de crisis de deuda pública que podrían estar originadas en la ocurrencia de contingencias fiscales y que, por lo general producen aumentos no sostenibles de deuda pública (deuda soberana en adelante). La investigación se apoyó empíricamente en la experiencia de la Argentina y exploró de manera analítica las mejores prácticas a nivel internacional en materia de control de pasivos soberanos contingentes.

⁴ Esta área especializada, creada por Resolución N° 84/08, del Colegio de Auditores tiene como misión la de “Programar, coordinar, supervisar y ejecutar auditorías y exámenes sobre los endeudamientos contraídos por el Sector Público Nacional y los riesgos contingentes derivados”, siendo dos de sus principales acciones asignadas las de:

- Analizar el volumen, composición, avales, servicios, contratación y cancelación de la deuda pública externa e interna, directa e indirecta, así como realizar estudios especiales sobre la cancelación de obligaciones mediante entrega de títulos públicos. Examinar procedimientos de emisión, colocación y rescate utilizados, así como los de negociación, contratación y amortización (inciso a, Anexo II, Res. CA 84/08)
- Analizar la sustentabilidad de la deuda pública en sus distintos aspectos (inciso d, Anexo II, Res. CA 84/08)

Conforme las recomendaciones de INTOSAI y con la idea de abarcar la mayor cantidad y variedad en materia de riesgo fiscal soberano, los equipos del área son multidisciplinarios y se integran como mínimo por economistas, abogados, contadores y actuarios.

Según los últimos avances en la materia, desarrollados por la Iniciativa de Desarrollo de la INTOSAI, el Banco Mundial⁵, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, apoyados en el marco de una administración prudente y responsable del endeudamiento público explícito, implícito, directo y contingente se propone la siguiente pregunta de investigación:

¿Los estándares de control internacionales actualmente vigentes y desarrollados en el marco de las diferentes organizaciones del ámbito público⁶ son necesarios y suficientes para realizar un adecuado control público de los pasivos contingentes?

A priori se espera determinar que los estándares o marcos normativos vigentes de control de endeudamiento público son necesarios, pero no resultan suficientes para prevenir crisis de deuda pública, en especial aquella originada en pasivos contingentes. Con lo cual el aumento no deseable de montos de endeudamiento público recae en poseer como objetivo estratégico una eficiente administración de las emisiones por parte de los gobiernos.

Con este objetivo se desarrollan tres capítulos principales, un apartado de conclusiones y una propuesta técnica derivada de la investigación. El primero de ellos aborda el aspecto *empírico* en el cual se exploró acerca del concepto de pasivo contingente, su tratamiento en la doctrina internacional y ejemplos seleccionados de la experiencia colombiana y chilena en el control de estos riesgos fiscales, el rol asignado a las EFS respecto del control de este tipo de pasivos y en particular, la experiencia de la AGN y cuáles son los nuevos desafíos.

En el segundo capítulo *analiza* la estructura de las normas técnicas internacionales y las mejores prácticas vigentes para el control de las contingencias fiscales conforme a las recomendaciones internacionales en la materia y las herramientas disponibles para la labor del auditor gubernamental en la Argentina.

El tercer capítulo se reserva para una comparación entre el marco normativo actual de la Auditoría General de la Nación (AGN) con los estándares internacionales para determinar

⁵ <http://pubdocs.worldbank.org/en/294941565898518464/LearningandTrainingNotes-Assessing-and-Managing-Risk-from-CLs-Final-August152019.pdf>

⁶ Principalmente este estudio referirá a la Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores -International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI)- www.intosai.org

la *brecha existente* entre los estándares internacionales reconocidos por INTOSAI y las normas locales. Asimismo, a modo de ejemplo, se realiza un aporte herramental específico que se espera sea de utilidad para el auditor gubernamental.

En el apartado de conclusiones se consolidan las reflexiones en relación con la hipótesis planteada y se exponen los resultados y oportunidades de mejora.

1. Los pasivos soberanos contingentes en la doctrina y experiencia internacional. La experiencia de control de las contingencias en la AGN

Las contingencias fiscales varían de manera importante en términos de magnitud, posibilidad de ocurrencia y fuerza de la obligación legal gubernamental.

Estas disposiciones potenciales de recursos gubernamentales futuros se originan de varias fuentes. Pueden ser explícitas o implícitas, existir actualmente o ser de contingencia en sucesos futuros; sus costos finales podrían medirse o no en forma razonable.

En virtud de esta gama, es útil considerar las contingencias fiscales como algo que se extiende desde las obligaciones legales explícitas hasta las promesas implícitas inmersas en la política actual o expectativas públicas. A lo largo de este espectro, existe gran variación entre la fuerza de una obligación jurídica gubernamental y la certidumbre de costos previstos.

Existen varias actividades que pueden crear expectativas de una utilización del gasto futuro. Se recurre a los gobiernos para rescatar pérdidas y obligaciones del banco central, los gobiernos estatales o empresas privadas con importancia a nivel político o económico, éstas son las llamadas “obligaciones morales del Estado”.

Polackova entiende que para evitar una repentina inestabilidad fiscal y cumplir los objetivos de política a largo plazo, los gobiernos deben considerar todas las fuentes de riesgo fiscal.

El riesgo fiscal puede ser *directo o contingente, explícito o implícito*. Esta clasificación es la que adopta INTOSAI en la ISSAI 5430 y fue desarrollada por Polackova en “Pasivos contingentes del Estado. Un riesgo fiscal oculto” (Polackova, 1999, 47).

Los pasivos *directos* son obligaciones cuyos resultados son previsibles, en tanto que los pasivos *contingentes* como se señaló al principio, son obligaciones que pueden o no llegar a ser exigibles, según ocurran o no ciertos hechos.

Los pasivos *explícitos* son obligaciones concretas, creadas por ley o mediante contrato, que el Estado debe liquidar. Los pasivos *implícitos* representan obligaciones morales o cargas que, si bien no están impuestas por la ley, probablemente deben ser asumidas por el Estado debido a las expectativas del público o las presiones políticas. El análisis fiscal tradicional tiende a concentrarse en los pasivos directos explícitos del Estado. Éstos incluyen los pagos de la deuda soberana, los gastos presupuestarios correspondientes al ejercicio en curso y los gastos a más largo plazo estipulados por la ley (tales como los sueldos y pensiones de los funcionarios públicos y, en algunos países, el sistema global de seguridad social).

Los pasivos contingentes explícitos son erogaciones (pagos) que por ley, el Estado está obligado a hacer en caso de que se produzcan ciertos hechos. Puesto que su costo fiscal es indeterminado hasta el momento en que vencen, representan una subvención oculta y una salida de fondos en las futuras finanzas públicas, y complican el análisis fiscal.

Los pasivos contingentes implícitos sólo se reconocen en los presupuestos públicos (oficialmente) después de presentarse el problema. El hecho que origina el pasivo, el valor en riesgo y el monto del desembolso fiscal que finalmente podría requerirse son todos inciertos, y por tanto requieren de un análisis probabilístico especial. Como ejemplo, en la mayoría de los países, el sistema financiero representa el pasivo contingente implícito más grave.

Las fuentes de contingencias varían según la situación política y económica del país: en nuestro país, con una forma de estado federal, en donde los niveles subnacionales gozan de autonomía que les permite el manejo de sus finanzas, el endeudamiento provincial (sumado a un reparto de recursos que no ha sido revisado oportunamente) constituye por ejemplo, una fuente de contingencia implícita ya que si la provincia no se encuentra en condiciones de asumir sus compromisos, es el Estado Nacional quien debe respaldar o garantizarlo, por tanto es un pasivo contingente que es necesario monitorear regularmente.

En relación con la identificación de pasivos contingentes cabe destacar el trabajo del Comité de Deuda Pública de la INTOSAI mediante la elaboración del que podría

considerarse (desde el punto de vista del control) el marco básico para el estudio y clasificación de las contingencias. Este documento, denominado *Contingencias Fiscales: Implicaciones en la Administración de la Deuda Pública y el Papel de las EFS* se incorporó al marco normativo aplicable al control de la deuda pública como ISSAI⁷ 5430, estándar de nivel 4 para auditoría especializada, en la que se identifican los pasivos siguientes:

Tabla N° 1

Contingencias identificadas en la ISSAI 5430

ISSAI 5430	
Litigios pendientes	se menciona en el número 13
Programas de Seguridad Social (5430, cuadro I)	Programas establecidos por ley que protegen a las personas físicas contra la interrupción o pérdida del poder adquisitivo (Nota: definición amplia que comprende el seguro de desempleo y sistema previsional)
Programas relacionados con la salud (5430, cuadro I)	Los gobiernos proporcionan varias prestaciones relacionadas con la salud; por ejemplo, éstas pueden ofrecerse como parte de la compensación a empleados gubernamentales o del sistema de seguro social nacional.
Prestación de pensiones a empleados (5430, cuadro I)	Las prestaciones de pensión generalmente incluyen aquellas de jubilación, incapacidad o prestación de sobrevivencia a través de un plan de pensión, incluyendo planes financiados por aportaciones. Estas prestaciones difieren de aquellas de seguro social en que las pensiones son por lo general consideradas como operaciones de intercambio porque el empleado realiza un servicio en parte para recibir la compensación diferida que ofrece el plan.
Seguro y reaseguro (5430, cuadro I)	Los gobiernos nacionales pueden proporcionar seguro a personas físicas y morales para cubrir una amplia gama de riesgos, que van desde desastres naturales hasta quiebras de bancos y patrones.
Préstamos y garantías a terceros (5430, cuadro I)	Las garantías gubernamentales son una forma comúnmente reconocida de contingencia. Pueden incluir garantías de préstamos, tanto de otras dependencias del sector público y de organismos privados o paraestatales, así como garantías para una diversidad de fines distintos, tales como financiamiento de exportaciones y tipos de cambio.
Cartas de salvaguarda y otras formas de garantías legales no obligatorias (5430, cuadro I)	En lugar de proporcionar una garantía inequívoca, las cartas de salvaguarda tienden a expresar el apoyo gubernamental de una inversión, quizá aún de un contacto particular. Como resultado, la situación jurídica y el efecto de las cartas de salvaguarda pueden ser ambiguos.
Costos de saneamiento ambiental (5430, cuadro I)	Los gobiernos nacionales podrían tomar la responsabilidad del costo de remoción, disponer de recipientes y/o eliminación de desechos peligrosos de bienes o equipo. El saneamiento podría incluir, entre otros, descontaminación, desmantelamiento, restauración del sitio, supervisión del sitio, costos de cierre y posteriores a éste.
Gastos de mantenimiento y operación futuros, asociados con decisiones actuales (5430, cuadro I)	Los gastos futuros de mantenimiento y operación de las instalaciones y otros activos propiedad del gobierno constituyen otro ejemplo de costos que podrían restringir la flexibilidad futura. Mientras que los costos de adquisición normalmente han sido el centro de la toma de decisiones, los costos de operación, mantenimiento y eliminación de activos pueden resultar importantes.
Rescatar pérdidas y obligaciones del banco central, los gobiernos estatales o empresas privadas con importancia a nivel político o económico, privatización (5430, 14)	Sin descripción
Rescate en caso de desastres	Generalmente los gobiernos federales asumen la responsabilidad de las pérdidas financieras que surjan por catástrofes y desastres devastadores tales como terremotos, huracanes, ataques terroristas y epidemias (5430, cuadro II)

Fuente: elaboración propia en base a ISSAI 5430

⁷ INTOSAI International Standards for Supreme Audit Institutions (Estándares Internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores elaborados por INTOSAI)

Esta norma incorpora conceptos clave relacionados a contingencias fiscales y describe, aportando ejemplos, las fuentes de pasivos explícitos e implícitos identificados hasta el año 2003, fecha de publicación del documento. Asimismo, la norma aborda los posibles roles de las EFS y aporta herramientas útiles para la identificación y clasificación de los pasivos contingentes; estos puntos serán tratados con mayor detalle en el apartado 2.3 correspondiente a análisis de los marcos normativos internacionales.

En esta, que podría considerarse la primera etapa de abordaje de contingencias fiscales, se revela el predominio de aquellas concernientes al sistema previsional o de salud y las relacionadas al otorgamiento de garantías, que como se verá constituye en general un punto en común para la presentación de ejemplos en la mayoría de los marcos normativos y herramientas de uso generalizado.

Tabla N° 2

Actualización sobre la identificación de contingencias

IDB Demaestri-Moskovits	
Reclamos legales (actividad litigiosa) (Demaestri-Moskovits, page 8, a)	Tienen lugar cuando el Estado y un tercero difieren en la interpretación de las obligaciones resultantes de una ley, un contrato, etc. y el asunto es planteado en una Corte legal, local o internacional.
Pasivos contingentes derivados de garantías al sector privado (Demaestri-Moskovits, page 8, b)	(Sector Privado) Otorgamiento de garantías y otras fianzas estatales por pasivos contratados por el sector privado con terceros residentes o no.
Pasivos contingentes derivados de garantías intra Sector Público (Demaestri-Moskovits, page 8, c)	(Sector Público) Normalmente otorgadas por el gobierno central a empresas del Estado o gobiernos subnacionales.
Desastres naturales	Obligaciones implícitas de los gobiernos de afrontar emergencias económicas, sociales y de infraestructura causadas por desastres naturales (terremotos, inundaciones, huracanes, etc.)
Garantías relacionadas a Proyectos de Participación Público Privada para el desarrollo de infraestructura (Demaestri-Moskovits, page 8, d)	Incluye garantías estatales relacionadas a planes sobre proyectos de concesión de obras (caminos, puertos, aeropuertos, etc.) en la que la intervención estatal garantiza un cierto nivel de recursos al concesionario (por ejemplo un nivel mínimo de tráfico en el caso de un peaje road). En la práctica estos acuerdos son conocidos como "garantía de ingreso mínimo" (MRGs).
Garantías para los depósitos en el sistema financiero (Demaestri-Moskovits, page 8, e)	Estas son garantías explícitas del estado para depositantes en el sistema financiero. Comprenden los pasivos contingentes que surgen del marco regulatorio, que generalmente establece limitaciones a la cobertura de depósitos.
Eventos ligados a fondos públicos (del Soberano) (Demaestri-Moskovits, page 8, f)	Incluye contingencias expresamente relacionadas a fondos del Estado.

Fuente: Elaboración y traducción propia en base al documento del IDB Toolkit for the Identification, Measurement, Monitoring, and Risk Management of Contingent Sovereign Liabilities

Cabe destacar que los litigios, aunque nombrados en un punto de la ISSAI 5430, no contaron con una mención destacada como contingencia. Con el correr del tiempo y el desarrollo de experiencia internacional práctica algunos de los pasivos identificados previamente, en especial los litigios, adquirieron mayor importancia. Ello puede verse en trabajos recientes (Demaestri y Moskovits, 2016) en donde se consideran nuevas fuentes de contingencias, tal como puede apreciarse en la Tabla N° 2.

En este sentido, la experiencia de Argentina en relación con litigios relacionados a procesos de reestructuración planteó un alerta a nivel internacional respecto de la consideración de las contingencias derivadas de los litigios.

Por otra parte, la aparición y aumento de la implementación de nuevas figuras como los Proyectos de Participación Público Privada abre un abanico nuevo en materia de control, ya que la complejidad de la figura y sus posibles implicancias plantean nuevos desafíos para las EFS en materia de control de la deuda pública; esta figura será abordada en particular más adelante en este mismo trabajo⁸.

1.1 Experiencias en torno al estudio de contingencias: Colombia y Chile. Comparación con los usos locales

Resulta interesante analizar aunque sea someramente, qué tratamiento dan algunos países de la región a las contingencias.

En Chile, la Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile (DIPRES) elabora anualmente y publica desde el 2007, un documento denominado Informe de Pasivos Contingentes que, según indica la página de la Dirección⁹ “aporta antecedentes sobre los compromisos financieros del Fisco, que pueden o no llegar a ser exigibles, según ocurran o no ciertos hechos o según si variables subyacentes toman ciertos valores. A la fecha, el informe incluye pasivos contingentes relacionados con las garantías estatales a las pensiones mínimas, por quiebra, concesiones de obras públicas, deudas de empresas

⁸ Ver apartado 1.3.1

⁹ <http://www.dipres.gob.cl>

públicas, el sistema de financiamiento para estudios superiores, a los depósitos; demandas contra el Fisco; la situación patrimonial del Banco Central, entre otras materias.”

Del análisis del informe¹⁰ surge que se incorporan las definiciones derivadas de la teoría contenida en las ISSAI específicas (5420 y 5430), dadas principalmente por Hana Polackova. De esta manera se considera la gama de contingencias explícitas e implícitas, aunque éstas últimas, quedan abarcadas por la categoría más amplia de riesgo fiscal “Se considera un pasivo contingente implícito cuando existe la expectativa de que el Fisco intervendrá en un determinado sector, bajo ciertas condiciones extraordinarias, a pesar que no exista obligación contractual o legal. Dicha expectativa se fundamenta principalmente en prácticas comunes de los gobiernos o en actuaciones del pasado, sin embargo, para efectos de este reporte, dichas obligaciones escapan del alcance, en cuanto a que por su diversidad es preferible considerarlas genéricamente como riesgos fiscales.”

En cuanto a la divulgación de los pasivos contingentes, el informe indica que la información presentada cumple con los siguientes requerimientos generales:

- Una breve descripción de la naturaleza, el propósito y los beneficiarios.
- Una estimación de la exposición fiscal máxima asociada y, cuando es posible, una estimación de los valores más probables.
- Los pagos realizados en el pasado

Los principales pasivos contingentes reportados en este informe resultan ser los litigios y las garantías.

Por su parte Colombia, analiza y describe sus pasivos contingentes desde el año 2004, tanto dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo, como en informes anuales específicos (Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional Subdirección de Riesgo, 2012). En uno de estos últimos se indica: “en Colombia, desde el año 2004, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, de manera oficial y transparente, comenzó a relacionar en el Marco Fiscal de Mediano Plazo los pasivos contingentes que podrían afectar la estabilidad financiera del país. En línea con esto, se identifica que las obligaciones

¹⁰ Informe correspondiente al año 2016.

contingentes de mayor importancia se generan a partir de: desastres naturales; garantías otorgadas para la construcción de infraestructura con participación privada; garantías concedidas en operaciones de crédito público; procesos judiciales contra el Estado, y los capitales exigibles por los organismos multilaterales.”

Coincidentemente con Chile, adopta la definición de la teoría tradicional, abarcando los pasivos contingentes explícitos e implícitos: “los pasivos contingentes pueden ser implícitos o explícitos. Los pasivos contingentes implícitos son aquellos asociados a las expectativas del público sobre la intervención del Estado en diferentes situaciones sociales adversas de gran impacto. Por ejemplo, el rescate del sistema financiero, aunque el gobierno no haya otorgado garantías formales al sector; o la ayuda humanitaria y la reconstrucción de infraestructura después de desastres naturales, aun en ausencia de obligaciones legales o formales que compelan a la Nación.

Los pasivos contingentes explícitos son obligaciones derivadas de instrumentos vinculantes de tipo legal o contractual. Por ejemplo, el otorgamiento de garantías en operaciones de crédito público a diversas entidades territoriales; o las garantías de demanda o de ingreso en contratos de concesiones, según las cuales el Gobierno le garantiza al contratista un nivel mínimo de ingreso por tráfico vehicular o un determinado ingreso de recursos a la concesión por otros rubros.”

Producto de una vasta evolución normativa, Colombia lleva identificados rubros específicos como pasivos contingentes: i) los procesos de licitación o concursos, públicos o privados, de contratos de concesión y de contratos que desarrollen esquemas de Asociación Público–Privada; ii) los procesos judiciales en contra del Estado; iii) las garantías en operaciones de crédito público, y iv) la ocurrencia de desastres naturales.

Para cada uno de los rubros mencionados se desarrolla la metodología de valoración y la valoración efectiva del pasivo.

Resulta muy interesante el desarrollo de las metodologías de valoración. Solo a modo de ejemplo cabe mencionar que para la contingencia derivada de litigios contra el Estado, se desarrolló una metodología basada en “árboles probabilísticos”, que representan la

dinámica de la demanda contra la Nación y cuya valoración comienza con la notificación de la demanda contra la entidad estatal.

Según el documento, “el método busca estimar la probabilidad de fallo contra la Nación en cada uno de los procesos instaurados y en todas las instancias que deban surtir efecto hasta la sentencia definitiva.

El método consta de siete pasos para calcular el valor esperado de los pasivos contingentes derivados de los fallos definitivos contra la Nación. Dichos pasos son:

1. Modelo del árbol probabilístico: Representa la dinámica de los procesos litigiosos cursados contra la Nación.
2. Valoración del abogado: Representa las expectativas futuras con base en la valoración cualitativa del abogado que lidera la defensa.
3. Probabilidad de fallo en contra total: Es la ponderación entre las probabilidades históricas y cualitativas.
4. Valor del monto económico: Valor monetario del proceso o procesos.
5. Relación pretensión/condena: Ajuste del valor real de la demanda.
6. Valoración del proceso: Cálculo del valor esperado del contingente.
7. Tiempo esperado del proceso: Cálculo del tiempo del proceso esperado, corregido por el análisis histórico y la información cualitativa del apoderado del proceso.” (Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional Subdirección de Riesgo, 2012, 61)

La metodología resulta interesante e incluso incorpora la opinión de la defensa en relación con el posible destino del juicio.

En comparación con el uso local, nuestro país carece de informes específicos como los reseñados y la información públicamente disponible permite apreciar que solo se exponen la deuda indirecta, los avales y garantías y los litigios en tanto requieran previsión por la normativa vigente. Ello deriva de los marcos más restringidos relacionados a la exposición de la información. No se consideran los pasivos implícitos. Ello hace más intenso el desafío para EFS como la AGN y reafirma un rol preponderante en la identificación, cuantificación (en cuanto sea posible) e información de las contingencias.

1.2 Avances en la identificación de contingencias por parte de la Auditoría General de la Nación

Tal como se explicó previamente este trabajo, en nuestro país la Auditoría General de la Nación ha comenzado, desde el año 2006 el control de las operaciones de crédito público en relación directa con la sustentabilidad de la deuda y enfatizando el análisis de pasivos contingentes, a través del *Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad* (DCOCPyS en adelante), dependiente de la Gerencia de Control de Deuda Pública¹¹.

Dentro de la labor del Departamento cabe mencionar la realización de un trabajo de diagnóstico, aprobado por las autoridades de la AGN como Documento Técnico N° 31, denominado *Elaboración de la Matriz de Riesgos Fiscales Contingentes que podrían tener impacto en la Deuda Pública - Estudio Técnico Especial* -. La finalidad de este Estudio fue la de “proporcionar una perspectiva de las actividades fiscales, que podrían exponer al Estado Nacional, ya sea explícita o implícitamente al uso de recursos futuros y/o en consecuencia aumentar su deuda” y abarcó el período 2005-2010.

Esta herramienta permitió identificar y clasificar riesgos fiscales directos y contingentes y extraer conclusiones interesantes respecto del tratamiento de estos riesgos tanto a nivel internacional como local.

En cuanto al análisis de contingencias fiscales en otros países, el estudio tomó como base países miembros de la INTOSAI; los países relevados por el Estudio fueron: Colombia, Venezuela, Brasil y Chile en América Latina; Hungría, República Checa y Suiza en Europa; Estados Unidos y Canadá en América del Norte y finalmente China y Nueva Zelanda.

¹¹ Conforme las recomendaciones de INTOSAI y con la idea de abarcar todas las alternativas posibles en materia de riesgo, se realiza un abordaje multidisciplinario. Esto guarda relación directa con las definiciones incorporados por las nuevas normas de AGN, en particular con la consideración del control de deuda pública como auditoría especializada (Res. 26/15, I.E.II).

Entre las conclusiones destacadas de este apartado cabe citar: “En cuanto a la definición e identificación de los riesgos fiscales, en todos los casos estos países los identifican y definen. Se encontró un amplio consenso en cuanto a la registración pública contable de las contingencias fiscales.

Sin embargo, no todos los países lo abordan de la misma manera, algunos utilizan técnicas contables como Colombia y Canadá con el criterio de devengado, otros realizan análisis más detallados como Brasil que adhiere al Manual de Contabilidad Aplicada del Sector Público (MCASP) que contempla contingencias fiscales; o como Chile que adhiere al Manual de Estadísticas Gubernamentales del FMI. Se detectó que existen casos extraordinarios, como Venezuela, que realiza un análisis proyectivo del resultado neto del Sector Público a 30 años.

Las contingencias en el presupuesto se incluyen como fondos de reservas o provisiones en el caso de Colombia, Brasil y Chile. En el caso de Nueva Zelanda las incluye como Anexo, o directamente no se incluyen. Un caso particular es Estados Unidos, donde existe un doble presupuesto, es decir, además del presupuesto general se elabora un presupuesto de contingencias que se vota por separado en el parlamento”¹².

En cuanto a la Argentina, se identifican los pasivos explícitos directos y contingentes, y dentro de estos últimos litigios, avales y garantías. No se incorporan los pasivos implícitos, directos o contingentes.

El Estudio concluyó con un ranking de contingencias, siendo las primeras tres de la lista:

1. *Litigiosidad contra la ANSES.*
2. *Fondo de Garantía de Sustentabilidad.*
3. *Sistema Integrado Previsional Argentino.*

Asimismo, afirmó que “se considera relevante mantener una actualización de la Matriz de Riesgos Fiscales Contingentes, ante la posibilidad de cambios en las políticas de

¹² AGN, Documento Técnico N° 31, página 11

gestión gubernamental y en la dinámica de aquellas contingencias que dependen de factores endógenos de la economía.”

Si bien no se volvió a realizar una actualización de este Estudio, el DCOCPyS adoptó durante un tiempo el enfoque propuesto por la INTOSAI, utilizando la Matriz de Riesgos Fiscales¹³ como punto de partida para la Planificación Anual. La razón por la que no se repitió este estudio durante un tiempo es porque se partía de la base de que las contingencias identificadas estaban ligadas a la sostenibilidad, por lo que una vez identificadas, debían monitorearse pues no se esperaban cambios en el corto plazo. La Matriz no podía recorrerse en un año, sino que se debía ir paulatinamente comenzando por la parte explícita. De esta manera, la estrategia que guiaba la planificación del área planteaba un “recorrido” por los cuadrantes de la Matriz, para lo cual se asignaba a los equipos proyectos que clasifican dentro de los cuadrantes de la herramienta.

De esta manera, partiendo de la clasificación de un número de temas de deuda pública, esta herramienta ha permitido identificar riesgos clasificados en los distintos cuadrantes de la matriz, de manera tal que el rango de control de la deuda se amplió desde el clásico abanico de pasivos incluidos en la LAF (en su mayoría pasivos directos explícitos, tales como préstamos) a la consideración de pasivos contingentes explícitos e implícitos, de manera tal que pueden establecerse dentro de estos grupos, un número de pasivos¹⁴ agrupados de la siguiente manera:

- Litigiosidad (local e internacional)
- Auales
- Sistema previsional
- Deuda Provincial (subnacional)
- Endeudamiento del BCRA (resultado cuasifiscal)
- Deuda Intra Sector Público
- Endeudamiento de corto plazo (adecuada administración de liquidez/evitar sub/sobre endeudamiento)
- Deuda directa

¹³ Para ver esta herramienta desde el punto de vista conceptual, ver Capítulo Estándares y mejores prácticas internacionales aplicables al control de pasivos contingentes: La Matriz de Riesgos Fiscales y su utilidad

¹⁴ Se consideran pasivos directos y contingentes

En la Tabla que sigue, puede verse el detalle de informes para cada categoría, ubicados en los cuadrantes de la matriz lo que permite apreciar lo expuesto respecto de la planificación institucional, en los resultados reales¹⁵:

Tabla N° 3

Clasificación de Informes y Documentos Técnicos de AGN en la Matriz de Riesgos Fiscales

PASIVOS	DIRECTO	CONTINGENTE
EXPLÍCITO	<p>Documento Técnico 26 Estudio Especial sobre administración de pasivos del estado Canje Default 2005</p> <p>Res. CAG 3/15 Análisis y estructura del endeudamiento de corto plazo - Período 2009 -2011 - Gestión</p> <p>Res CAG 41/16 (2009-2013) y 226/16 (2009-2014) Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público</p> <p>Documento Técnico 35 Seguimiento Matriz de Riesgo Fiscal. Deuda Intra Sector Público</p> <p>Res. CAG 095/2019 Gestión de Préstamos Bilaterales</p>	<p>Documento Técnico 31 Elaboración de la matriz de riesgos fiscales contingentes que podrían tener impacto en la Deuda Pública</p> <p>Res. CAG 157/10 Deuda pública contingente- Sistema Previsional período 2007 – 2050</p> <p>Documento Técnico 33 Deuda Previsional</p> <p>Res. CAG 169/08 Operaciones cambiarias y de mercado abierto del BCRA -período 2005 – 2007</p> <p>Res. CAG 42/13 Análisis del resultado financiero BCRA Evolución de sus pasivos 2007-2009</p> <p>Res. CAG 258/13 Relevamiento de contingencias con probable impacto en la deuda pública originada en juicios y avales del Sector Público Nacional</p> <p>Res. CAG 259/13 Estado de situación y valuación de avales, reclamos y juicios iniciados ante los tribunales extranjeros y las organizaciones internacionales (CIADI, UNCITRAL y CCI)</p> <p>Res. CAG 41/17 Endeudamiento LEBAC - NOBAC</p> <p>Res. CAG 094/2019 Análisis del desempeño del Programa 22 - Secretaría de Finanzas (Estrategia de endeudamiento)</p>
IMPLÍCITO		<p>Res. CAG 2/15 Deuda Pública Provincial</p> <p>Documento Técnico 34 Deuda Publica Provincial Sustentabilidad y Contingencia que impactan en la Deuda Publica Nacional - 2012/2014</p>

Fuente: elaboración propia en base a Informes de AGN e ISSAI 5430

Como puede apreciarse, han sido recorridos todos los cuadrantes de la Matriz. No se identificaron pasivos implícitos directos, pero un tema que podría estar ubicado en este cuadrante serían los proyectos de participación público privada, que como se verá más adelante aún no cuentan con un grado de maduración que permita un análisis completo. En mayor detalle y para dimensionar qué tipo de conclusiones pueden obtenerse, se exponen estos *resultados alcanzados* en los últimos diez años:

¹⁵ El DCOCPyS produjo otros informes que no se consideran en el análisis, que podrían corresponder a la categoría “gestión de proyectos”, referidos a proyectos individuales financiados con endeudamiento multilateral. Solo se incluyen aquí aquellos que han sido hechos y contienen conclusiones relacionadas a la sostenibilidad del endeudamiento y la consideración de riesgos fiscales.

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Documento Técnico	DT 31 Elaboración de la matriz de riesgos fiscales contingentes que podrían tener impacto en la Deuda Pública - Estudio Técnico Especial	Metodología	2005-2010	<p>Se elaboró la Matriz de Riesgos Fiscales Contingentes con posible impacto en la deuda pública del Sector Público No Financiero</p> <p>Proporciona una perspectiva de las actividades fiscales, que podrían exponer al Estado Nacional, ya sea explícita o implícitamente al uso de recursos futuros y/o en consecuencia aumentar su deuda</p> <p>Tiene por finalidad generar alarmas tempranas sobre los riesgos fiscales potenciales detectados, cuya utilidad principal es evitar un eventual déficit en las cuentas públicas del Estado Nacional.</p> <p>Se considera relevante mantener una actualización de la Matriz de Riesgos Fiscales Contingentes, ante la posibilidad de cambios en las políticas de gestión gubernamental y en la dinámica de aquellas contingencias que dependen de factores endógenos de la economía.</p>	<p>Se elaboró un ranking:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Litigiosidad a la ANSES. • Fondo de Garantía de Sustentabilidad. • Sistema Integrado Provisional Argentino. • Banco Central – capacidad de emisión de pasivos. • CAMMESA. • Fondo Fiduciario del Sistema de Transporte. • ENARSA S.A. • Deuda Nación – Provincias. • AYSA S.A. • Aerolíneas Argentinas S.A. <p>Estas contingencias representan el 99% del total de los riesgos fiscales analizados.</p>
Informe	Deuda pública contingente- Sistema Previsional período 2007 – 2050	Gestión	2009-2050 (proyección)	<p>En promedio los haberes jubilatorios representan el 41% del salario promedio de la economía...para ejemplificar una mejora de régimen se trabajó con un escenario en el que el sistema previsional se comporta como un régimen especial con haberes del 82% móvil respecto de los salarios de actividad: puede verse que con esa hipótesis todos los resultados encontrados son deficitarios.</p> <p>Los resultados de las proyecciones muestran que el SIPA si solo se nutre de los aportes y contribuciones siempre sería deficitario. Por ello cuenta con un fuerte financiamiento impositivo que mejora sus resultados ...Se buscó reducir el componente impositivo y de eliminarse el 15% de la CFI, excepto breves lapsos, el sistema es siempre deficitario.</p> <p>Junto al SIPA coexisten cuatro regímenes especiales cuyos beneficios son altamente superiores, con tasas de reemplazo que oscilan entre el 82-85% del último haber desempeñado por el trabajador, administrados por ANSES (...) Sus déficit, en caso de verificarse, son cubiertos con el desfinanciamiento del régimen general que, así, se ve dificultado de mejorar los beneficios que otorga.</p> <p>El desfinanciamiento del SIPA también es visible con el tratamiento normativo que otorga a las jubilaciones de las FFAA y de seguridad y a la cobertura de las armonizaciones de las cajas previsionales provinciales ya que, en sus enunciados, los desequilibrios de estos regímenes deben ser financiados por el Estado Nacional</p>	Sistema Previsional
Documento Técnico	DT 33 Implementación matriz de riesgos fiscales contingentes que podrían tener impacto en la Deuda Pública - Estudio Técnico Especial - Deuda Previsional	Gestión	2014-2030 (proyección)	<p>El SIPA Puro no es efectivo dado que sus recursos no alcanzan para cubrir sus erogaciones, situación que se revierte en el análisis del Resultado SIPA y Resultado ANSES, que resultan superavitarios, reforzando la necesidad de incorporar recursos tributarios al sistema en pos de lograr efectividad</p> <p>En términos de eficiencia, se destaca que los montos por erogaciones en el caso de las Pensiones (del Régimen General y Especiales) y PNC son similares pero, estas últimas, no tienen una contrapartida de ingreso contributivo como sí lo tienen las demás. Esta situación impacta en el resultado de ANSES deteriorando el superávit del sistema y afectando la eficiencia en tanto y en cuanto los recursos son utilizados para objetivos distintos de los previstos en el SIPA.</p> <p>El Valor a Riesgo estimado da cuenta de una máxima pérdida diaria del 0,010% del valor del Fondo en condiciones normales, lo cual permite identificar un piso de contingencia derivada de una eventual necesidad de utilizar el fondo de reserva.</p> <p>(...) los comentarios apuntados en relación con el análisis de estructura de la cartera y las finalidades del FGS, aconsejarían una mayor diversificación de activos para adecuarse a la posibilidad de contar con recursos líquidos que permitan atender una eventual insuficiencia de recursos de manera efectiva</p>	Sistema Previsional

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Informe	Banco Central de la República Argentina – Ministerio de Economía y Producción. Operaciones cambiarias y de mercado abierto del BCRA -período 2005 – 2007	Gestión	2005-2007	<p>El resultado cuasifiscal depende de ciertas relaciones de precios y cantidades: el stock de instrumentos de deuda emitidos por el BCRA y su tasa de costo financiero; y el nivel de las Reservas Internacionales y su tasa de remuneración, y la participación del volumen en circulación de Lebac/Nobac respecto del stock de reservas. Cuanto más baja sea esta relación, mayor es el desequilibrio entre el costo de la esterilización y el incremento de las Reservas que el BCRA puede tolerar sin incurrir en déficit cuasifiscal. Si bien las tasas encontradas refieren a un desequilibrio (la tasa del pasivo supera en todo el período a la rentabilidad del activo), la importante acumulación de stock de reservas y la estrategia de diversificación han permitido obtener saldos favorables situación que ha redundado en un superávit cuasifiscal. No obstante ello, es dable resaltar que durante el ejercicio 2005 se ha detectado un bajo nivel de remuneración de la reservas habida cuenta de las obtenidas en ejercicios posteriores y a las alternativas ofrecidas por otros activos financieros.</p> <p>En cuanto a los Escenarios calculados para obtener un Resultado Cuasifiscal nulo, con las variaciones resultantes, se destaca un importante nivel de tolerancia de las variables analizadas (nivel mínimo de reservas internacionales, mínima tasa de rentabilidad, máximo costo de pasivo y máximo nivel de stock de LeBAC y NOBAC) que despejan un desequilibrio en el horizonte de corto plazo. En cuanto al mediano plazo se estimó el deterioro al que éstas deberían estar expuestas para arribar a un resultado nulo con un horizonte temporal del año 2010.</p> <p>El análisis del marco legal alerta sobre las importantes restricciones que el Organismo tiene en el menú de jurisdicciones disponibles para invertir las reservas (y así mejorar la performance de las rentas obtenidas) y la amenaza que emerge de la jurisprudencia reciente en casos presentados en EE.UU. contra el Estado Argentino al tratar el grado de injerencia del Poder Ejecutivo en el manejo de los activos del BCRA a partir de la cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional en detrimento de otros acreedores.</p>	Sustentabilidad del resultado cuasifiscal
Informe	Informes y estudios sobre deuda pública - Análisis del resultado financiero BCRA Evolución de sus pasivos 2007-2009	Gestión	2007-2009	<p>El Mercado Único Libre de Cambio fue deficitario en trece resultados mensuales, sobre los 36 que cubre este Estudio, y el BCRA fue vendedor neto de moneda extranjera en once. El déficit del MULC fue originado, en todas las oportunidades, por la salida de capitales.</p> <p>En 2009, con una salida de capitales al exterior aún elevada pero inferior a la del año anterior, el saldo del MULC volvió a ser positivo, en US\$ 2.252 millones.</p> <p>El nivel de las Reservas Internacionales, en buena medida provenientes de los superávits del comercio exterior de bienes, es holgado y permitió afrontar fugas de capitales durante los episodios de incertidumbre de los mercados internacionales de capitales iniciados a mediados de 2007, sin impactos significativos en su magnitud ni en el nivel de precios clave de la economía, tales como el tipo de cambio y la tasa de interés.</p> <p>bajo los escenarios testeados y de mantenerse las condiciones macroeconómicas analizadas, resulta muy poco probable la ocurrencia de déficit cuasifiscal. Por ello, el costo de la esterilización de los recursos que afronta el BCRA no expondría al uso de recursos fiscales y, para el período analizado y proyectado, no constituye una contingencia fiscal.</p> <p>En el período analizado el Resultado Cuasifiscal del BCRA fue positivo y, por ello, no originó un endeudamiento del Sector Público Nacional.</p>	Resultado cuasifiscal

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Informe	Endeudamiento LEBAC - NOBAC. Impacto esterilización en el Programa Monetario del BCRA - Estudio Especial	Gestión	2010-2015	<p>la financiación a bajo costo del Tesoro con la asistencia del BCRA incrementó los costos de la autoridad monetaria por la vía de la emisión de estos instrumentos, como única herramienta financiera para compensar los montos crecientes de circulación de billetes y monedas en poder del público y el sistema financiero, estableciéndose un importante crecimiento del déficit cuasifiscal</p> <p>Del total de Reservas informadas por el BCRA a diciembre de 2015, gran parte se encuentra sustentada por rubros contables que no representan un respaldo genuino, dado que provienen del endeudamiento del BCRA o de encajes reglamentados por la entidad. Esta situación patrimonial de la autoridad monetaria precisa ser monitoreada permanentemente a fin de evitar exposiciones contables que pongan en compromiso la confianza en la moneda nacional.</p> <p>Siguiendo la definición más amplia de déficit cuasifiscal (diferencia entre los intereses cobrados y pagados de todos los instrumentos del Banco Central, tomando en cuenta las tasas internas y externas a la que se encuentran expuestos los diferentes créditos y obligaciones del Banco Central), este pasó de representar el 0,4% del PIB en el año 2010 al 1,3% del PIB en el año 2015. Por lo cual, una correcta medición del Resultado Fiscal llevaría a la conclusión de que el desequilibrio fiscal a corregir en el ejercicio 2015 alcanzó el 5,1% del PIB (3,9% de Resultado Financiero negativo + 1,3% de Déficit Cuasifiscal). Este resultado debió financiarse mediante variaciones de las reservas internacionales, del crédito neto al gobierno nacional, de los créditos otorgados al sistema financiero, de la base monetaria y de la deuda remunerada del Banco Central.</p> <p>Conforme a los indicadores construidos se pudo verificar:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Una disminución en el stock de reservas internacionales del BCRA. -Incremento en la volatilidad del tipo de cambio nominal. -La deuda del gobierno nacional con el BCRA se incrementó a lo largo del período analizado, alcanzando el 53% de los activos que posee la autoridad monetaria. -Incremento del riesgo de exposición al sector público del BCRA. -La contingencia del BCRA ante incumplimientos del gobierno nacional, en un posible escenario de crisis, muestra que el patrimonio neto de la entidad arrojaría un resultado negativo. -Los fondos solicitados al BCRA por el gobierno nacional para cancelar deuda han sido superiores a los servicios de deuda efectivamente pagados. 	Resultado cuasifiscal
Informe	Deuda Pública Provincial. Sustentabilidad y contingencia que impactan en la Deuda Pública Nacional	Gestión	2008-2011	<p>Los servicios de la deuda provincial contraída con la Nación, dada su baja magnitud y extensa maduración, no parecen imponer riesgos a las finanzas públicas nacionales. Los desequilibrios identificados se explican, en la generalidad de los casos, por la baja participación de los recursos locales (recaudación impositiva y regalías) en el financiamiento de sus actividades, que toman indispensable la asistencia de la Nación, en la forma de recursos automáticos y discrecionales, para la cobertura de las brechas financieras. Las Jurisdicciones que muestran mayor autonomía financiera también financian sus desequilibrios con emisiones de bonos que se colocan a inversores privados</p> <p>Los desistimientos de los juicios formulados por las Provincias mediante los Convenios del Programa Federal de Desendeudamiento permitieron una disminución de la litigiosidad para la Nación y una merma de su pasivo contingente que, como mínimo, alcanzaría los \$ 1.500 millones.</p> <p>La evolución de las cuentas fiscales provinciales depende en gran medida de los recursos que reciben por parte de la Nación, así como del resultado de las Cuentas de Capital que dan cuenta de la realización de inversiones y su financiamiento.</p> <p>En relación con los recursos, cierta rigidez viene dada por la baja autonomía financiera por recursos tributarios propios y por el bajo porcentaje que el FFS representa de la Inversión real Fija. Estos indicadores dejan traslucir la dificultad de las Provincias para ajustar sus resultados financieros en pos de un saneamiento fiscal provincial. Por todo lo expresado, se pone de manifiesto que un cambio de resultados parecería estar más ligado a una recomposición genuina de las finanzas provinciales, que a sucesivas reestructuraciones de los pasivos con la Nación.</p>	Deuda subnacional

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Documento Técnico	DT 34 Informe y estudio sobre Deuda Pública - Deuda Pública Provincial Sustentabilidad y Contingencia que impactan en la Deuda Pública Nacional - 2012/2014 - Estudio Especial	Metodología	N/A	Sugiere pautas para la realización de una auditoría de sustentabilidad de la deuda subnacional aplicables al caso argentino utilizando el marco provisto por la Res. 26/15 y mejores prácticas en materia de auditoría de deuda pública El objetivo principal es establecer los lineamientos para monitorear en el tiempo las prácticas de gestión de la deuda de los gobiernos subnacionales en Argentina y resumir los criterios y desvíos relevados para emitir una opinión así como también las pautas recomendables en la materia. Se utilizaron ISSAI especializadas de nivel 4: 5430, 5411, 5422, 5410; Principios de UNCTAD 5, 10, 11 y 12; Herramienta para la evaluación del desempeño de la gestión de la deuda subnacional (Banco Mundial, 2012)	Deuda subnacional
Informe	Análisis y estructura del endeudamiento de corto plazo - Período 2009 - 2011 - Gestión	Gestión	2009-2011	En el trienio 2009-2011 el financiamiento el financiamiento sin costo financiero superó al financiamiento con costo financiero y representó un 72% del total en el período, destacándose la obtención de recursos de adelantos transitorios y el FUCO. El análisis da cuenta de una adecuada administración de recursos líquidos: la tasa proporcional del financiamiento con costo financiero sería menor a la percibida por las inversiones realizadas. En relación a la distribución por monedas, el riesgo de descalce es bajo por cuanto el 94% del financiamiento es en pesos, moneda que predomina en el financiamiento con y sin costo financiero. Los proveedores de financiamiento son entes del Sector Público, entre los que destaca el BCRA. En materia de sostenibilidad, los resultados de los indicadores muestran que si bien el resultado primario es suficiente para afrontar los intereses de la deuda a corto plazo, no alcanza para pagar la totalidad de los intereses de la deuda pública, dando lugar a un efecto Ponzi parcial que, sumado al deterioro de la trayectoria fiscal, aconsejaría como buena práctica un seguimiento de estos indicadores.	Endeudamiento de corto plazo (adecuada administración de liquidez/evitar sub-sobre endeudamiento)
Informe	Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público. Evaluación de Gestión en base a los Principios de Otorgamiento y Toma Responsable de Préstamos Soberanos (UNCTAD) para el período 2009-2013 (AUDITORÍA PILOTO)	Gestión	2009-2013	ECONOMÍA: el Soberano logra hacerse de recursos tanto en moneda local como en moneda extranjera a costos menores a los que afrontaría con otros prestamistas. Ahora bien, aunque el Tesoro logra financiarse a través de la Agencia BCRA con un costo financiero bajo, la magnitud creciente del financiamiento mediante Letras Intransferibles (en moneda extranjera) aumenta el riesgo de descalce y el riesgo de liquidez. Por otro lado, la alta renovación de deuda –más allá de los adelantos transitorios- podría traducirse en mayores costos financieros si el mercado asume que este riesgo de renovación puede llegar incrementar el riesgo de impago, afectando así la economía del esquema EFECTIVIDAD: Una buena práctica en materia de gestión de deuda pública contempla la posibilidad cierta de afrontar las obligaciones contraídas con recursos genuinos. En este sentido, la insuficiencia del resultado primario para hacer frente a intereses de la deuda al final del período estudiado se aleja de esto, y cuestiona la posibilidad de que el Tesoro pueda honrar sus obligaciones con el BCRA, afectando la efectividad. Por otro lado, el deterioro de los indicadores de sostenibilidad fiscal afianzan el riesgo de que el Soberano no logre sus metas fiscales -si se mantiene en la trayectoria actual de ingresos y gastos-, planteando así la dificultad de que en 2016 el Estado pueda afrontar con recursos propios, la cancelación ante el vencimiento de la Letra Intransferible (Vto. 2016) EFICIENCIA: En un contexto en que la República Argentina no cuenta con un mercado de capitales maduro y la salida al mercado externo resulta inconveniente por el riesgo de embargo derivado de los fallos obtenidos por los acreedores de la deuda no reestructurada lo que influye en costos financieros superiores a economías similares y que reflejan la reputación del Soberano, el financiamiento obtenido de agencias del Sector Público, en particular el BCRA aporta una fuente financiera alternativa accesible y en algunos aspectos, de bajo riesgo. No obstante ello el análisis de los indicadores de estructura de la cartera global de deuda soberana permite observar un endeudamiento creciente en moneda externa, a plazos medios y a tasa variable debido a la preponderancia de las Letras Intransferibles. Esta situación es más riesgosa que la emisión de instrumentos alternativos a tasa fija y en moneda nacional de mayores plazos, tal cual recomiendan las mejores prácticas. No obstante esta ventaja relativa al prestatario (Tesoro), la perspectiva de análisis prestamista/prestatario que introducen los Principios de UNCTAD permite apreciar la contracara del financiamiento en relación al análisis relacionado a calidad y solvencia de la cartera del BCRA. En relación a ello, si bien el análisis de Valor a Riesgo muestra resultados de un nivel de riesgo aceptable, el financiamiento al Tesoro implica una alta concentración de activos públicos en cartera del Banco y por tanto excede la exposición al riesgo recomendada habitualmente. Esta concentración crece a lo largo del período bajo estudio y; de continuar esta tendencia, la combinación del nivel de riesgo y rentabilidad caerían fuera de la frontera de eficiencia, por lo que resulta recomendable administrar con prudencia este tipo de activos para controlar el riesgo y la solvencia de la mencionada agencia.	Deuda Intra Sector Público

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Informe	Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público. Evaluación de Gestión en base a los Principios de Otorgamiento y Toma Responsable de Préstamos Soberanos (UNCTAD) para el período 2009-2014	Gestión	2009-2014	IDEM anterior. Hechos posteriores al cierre: el 30 de diciembre de 2015 se realizó un canje de Letras Intransferibles por 16 mil millones de dólares por BONAR 2022, 2025 y 2027 En conclusión, el canje de L.I. por los bonos BONAR 2022, 2025 Y 2027 en línea con las conclusiones y análisis realizados en el informe, impacta en una mejora de la liquidez en la cartera del acreedor (BCRA) y una mejora del perfil de vencimientos del Tesoro con esta Agencia, la perspectiva de la efectividad para afrontar sus vencimientos con esta Agencia, no obstante lo cual implica una disminución de economía y eficiencia en la cartera de pasivos del deudor ante el posible incrementos de costos financieros.	Deuda Intra Sector Público
Documento Técnico	DT 35 Seguimiento Matriz de Riesgo Fiscal. DEUDA INTRASECTOR PUBLICO	Gestión	2009-2013	La velocidad de crecimiento de la participación relativa del BCRA en la Deuda Intrasector Público es mayor que la que presenta esta deuda tomada en su conjunto y a su vez es mayor que la del resto de los organismos nacionales del sector. El endeudamiento ISP es en mayor proporción a través de instrumentos que desacumulan reservas del BCRA. Esa nueva composición de deuda va en contra de la sustentabilidad buscada dado el contexto vigente de restricciones para acceder a fuentes alternativas de recursos Si bien el indicador que relaciona las exportaciones con la deuda neta directa mejora en el período, no resultó compensatoria para afrontar las continuas obligaciones con el sector externo en moneda extranjera a través del FDA y la cancelación de servicios con los OMC como lo evidencia la desacumulación de reservas con relación a aquella La estrategia de endeudarse con fuentes intra sector público permite obtener resultados financieros favorables, al permitir renovar los vencimientos de deuda con los organismos del SP en condiciones adecuadas a las necesidades de financiamiento en función de la sustentabilidad de la deuda a corto y mediano plazo Se verifica un incremento de la razón DISP respecto de la deuda total. Por cada punto porcentual de incremento de la razón DISP/PBI se obtiene en el período analizado un 0,27 p.p. de mejora de la BF/PBI. Este grado de inelasticidad indica que deben tomarse cada vez valores más altos de DISP para obtener una Brecha Financiera razonable, dado el sendero de renovación plena de sus obligaciones, para mantener un sendero sostenible de la deuda pública	Deuda Intra Sector Público
Documento Técnico	DT 26 Estudio Especial sobre administración de pasivos del estado Canje Default 2005	Gestión	Reestructuración enero-abril 2005	Los bonos (de canje) incluyeron novedades en sus condiciones de emisión, tales como las Cláusulas del Inversor más favorecido y de Acción colectiva (CAC); los compromisos de Recompra de los bonos nuevos con el Excedente de Capacidad de Pago y con el Excedente del PBI; el Fideicomiso para asegurar la percepción de los servicios de pago de los bonos. La Propuesta de Canje tuvo una adhesión del 76,15% La diferencia entre los US\$ 81.839 millones de deuda elegible y los US\$ 62.318 millones aceptados en el canje, es decir US\$ 19.521 millones, es la Deuda Elegible no Ingresada al Canje, o holdouts y puede, por el momento, considerarse como un riesgo eventual que dejó, como subproducto, la reestructuración.	Sustentabilidad de la deuda

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Informe	Relevamiento de contingencias con probable impacto en la deuda pública originada en juicios y avales del Sector Público Nacional	Financiero/Cumplimiento	31 de diciembre de 2008	(solo se extraen las relacionadas a contingencias) Existen 17.213 causas con sentencias apelables cuyo valor asciende aproximadamente a la suma de 17.574.543.821,29 (deuda contingente). Adicionalmente se destaca la existencia de 14.015 casos con monto indeterminado. En relación con la información obtenida se destaca la baja calidad en la información y la falta de unificación y actualización de la misma	Pasivos contingentes explícitos
Informe	Estudio Especial sobre contingencias fiscales registro de recupero de créditos (RECAC), Estado de situación y valuación de avales, reclamos y juicios iniciados ante los tribunales extranjeros y las organizaciones internacionales (CIADI, UNCITRAL y CCI)	Financiero/Cumplimiento	31 de diciembre de 2011	RECAC: restan realizar actividades para contrarrestar las debilidades detectadas en la calidad de la información, mejorar la oportunidad en la generación del requerimiento de pago, organización y sistematización de la documentación. La herramienta carece de definición de los valores de los créditos a conciliar con el deudor, el desarrollo de un circuito contable y procedimientos operativos que permitirían potenciar su uso. AVALES: los procedimientos de otorgamiento de avales no cuentan con una evaluación del riesgo de crédito asumido por el Estado Nacional, ni las condiciones de devolución en caso de un eventual incumplimiento del deudor principal Las entidades intervinientes en esta operatoria no presentan mecanismos fluidos de comunicación ni establecen el tipo y periodicidad de la información a transmitir. Además existen diferencias de valuación y exposición en el Cuadro IA para el ejercicio fiscal 2011 entre los datos proporcionados por la DADP y la revisión de esta auditoría Juicios y avales: conclusión descriptiva.	Pasivos contingentes explícitos
Informe	Informe especial - Análisis del desempeño del Programa 22	Gestión / Cumplimiento	01/01/2015 - 30/06/2016	Economía: En el marco de este Examen, se identificó como buena práctica internacional que el gestor elabore una estrategia de gestión de la deuda y un plan de endeudamiento que permita implementarla en el próximo período presupuestario. Del análisis efectuado se desprende que el Ministerio de Finanzas sería el ámbito propicio para la gestión del endeudamiento. Dado que éste no elaboró una estrategia ni lineamientos de gestión de la deuda para los años 2015 y 2016, la gestión del auditado se alejó de una sana práctica en relación al cumplimiento de dicho marco (economía). En este contexto, la estrategia permitiría plasmar en la realidad los objetivos de gestión de la deuda y poner especial énfasis en la gestión de la exposición al riesgo implícita en la cartera de deuda, específicamente, las posibles variaciones del costo del servicio de la deuda y su efecto en el presupuesto ¹¹¹ . De esta forma, y siempre sobre la base de las buenas prácticas internacionales, la existencia de una estrategia de gestión de la deuda permitiría optimizar la relación costo/riesgo. Efectividad y Eficacia: El gestor de la deuda no fue del todo efectivo o eficaz en “proseguir administrando la cartera de pasivos con miras a la reducción de la carga pública total y con terceros privados, organismo multilaterales y bilaterales con relación al producto” ¹¹² , el cual es objeto de este estudio. El Ministerio de Finanzas fue efectivo en forma parcial en el cumplimiento de los objetivos de deuda establecidos, ya que si bien no logró la reducción del ratio Deuda/PBI y Deuda con privados/PBI a lo largo del período bajo estudio, se han reducido los indicadores de Deuda Multilateral/PBI y Deuda Bilateral /PBI en el ejercicio 2016. En relación a la efectividad y eficacia, la formulación de lineamientos y posteriormente de la estrategia de gestión de la deuda, como así también el diseño de metas que permitan su seguimiento y monitoreo, facilita la consecución de los objetivos planteados. Eficiencia: Conforme a una sana práctica, se considera que la administración de la deuda es eficiente en la consecución de sus objetivos si se realiza en base a una estrategia a mediano plazo. Al cumplir todos los pasos de la elaboración de una estrategia, el decisor se asegura tener en cuenta todos los aspectos posibles de las fuentes de financiamiento identificadas en cada alternativa de estrategia -sus características financieras, incluidos los parámetros de costos y riesgos y los posibles montos disponibles- y, al elegir la estrategia superadora, logra la mayor eficiencia posible bajo un entorno y proyecciones determinadas. Por lo tanto, al no contar con una estrategia de gestión de deuda a mediano plazo, el MF no fue eficiente en el cumplimiento de los objetivos de deuda establecidos y, específicamente, en la eficiencia de la administración de la cartera de pasivos con miras a la reducción del ratio Deuda/PBI. Dado que el auditado asimila la estrategia de la gestión de la deuda al Presupuesto, los contenidos y procesos informados por el auditado son los del Presupuesto, los cuales se alejan de lo establecido por las buenas prácticas. Sin embargo, no obstante las conclusiones vertidas sobre las 3 E's en general y la eficiencia en particular, se destacan una serie de acciones positivas, procesos, análisis y generación de información que lleva a cabo el Ministerio de Finanzas (tales como las medidas tendientes al desarrollo de un mercado local de deuda y el análisis de riesgos sobre la estructura de la deuda) que permiten decir que el auditado contaría con la capacidad técnica (dada entre otras por la existencia de la Unidad de Análisis de Riesgos Financieros) para formular en principio lineamientos que sirvan como paso interino para la elaboración de una estrategia, orientando la gestión hacia la eficiencia en términos de una sana práctica de administración de la deuda.	Todos los cuadrantes

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Tipo de producto	Denominación	Tipo de control	Período	Conclusiones	Contingencia/Ubicación MRF
Informe	Informe especial - Gestión de préstamos bilaterales - Deuda pública argentina	Gestión	1/1/2010 al 31/12/2016	<p>Eficiencia</p> <p>Las consideraciones expuestas a lo largo de este Examen señalan oportunidades de mejora en cuanto a la eficiencia del proceso de gestión del endeudamiento bilateral. Las advertencias efectuadas en relación con la falta de un marco normativo específico, transparencia, confiabilidad y flujo de la información, falta de coordinación de las áreas, ausencia de un documento sistematizado y formal de análisis de riesgo financiero y de un plan de mitigación y debilidad del control interno podrían afectar en general la eficiencia del proceso, dificultando al auditado ponderar las mejores alternativas en miras a conseguir la mejor combinación de costo/riesgo para gestionar el endeudamiento.</p> <p>Por otra parte, dado que se considera conforme a una sana práctica que la administración de la deuda es eficiente en la consecución de sus objetivos si se realiza en base a una estrategia a mediano plazo, la falta de este documento y de un plan de endeudamiento que contemplen el endeudamiento bilateral, aleja la gestión de una administración eficiente en el marco señalado. No obstante, cabe destacar el expertise de las áreas específicas y las acciones del auditado relacionadas a la elaboración de dictámenes técnicos y análisis de riesgos globales, que aunque no resultan homogéneos en cuanto a la metodología y carecen de formalización en algunos casos, lo orientan en un curso de sana administración.</p> <p>Economía</p> <p>Los defectos apuntados en relación a la falta de publicidad normativa, faltantes en los organigramas, dificultades para conocer las condiciones financieras de los acuerdos y los posibles defectos en la carga del sistema de gestión alejan al auditado de la sana práctica que indica la necesidad de máxima divulgación y accesibilidad a los términos del endeudamiento.</p> <p>Por otra parte, la falta de un marco específico y ordenado que regule el proceso de gestión del endeudamiento bilateral afecta la sana administración en tanto dificulta la coordinación de los entes que participan del proceso, la homogeneidad de la información requerida y producida y el cumplimiento de las funciones asignadas, lo que además de los riesgos operativos detectados podría inducir a mayores costos en el endeudamiento. No obstante lo</p>	Pasivos directos explícitos

Fuente: elaboración propia en base a informes de AGN, Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

De la Tabla de resultados, se desprende con claridad el *predominio del control de gestión/desempeño* por sobre el control financiero, destacando que en todos los casos existe la combinación (explícita o implícita) con el control de cumplimiento ya sea con un enfoque de regularidad (cumplimiento de normativa formal) o integridad (cumplimiento de sanas prácticas).

Otro aspecto a resaltar es, que aún antes de la aprobación de las nuevas normas de AGN (que en el caso de la norma para auditoría especializada de deuda pública incorpora específicamente los marcos internacionales), se trabajó utilizando normas de INTOSAI - ISSAI de nivel 4- lo cual permitió extraer conclusiones pertinentes en relación con identificación de riesgos.

Un seguimiento con un mapa de resultados simple como el que se presenta aquí, permitiría incluso advertir a los auditores de las posibles combinaciones de riesgos que podrían ser objeto de trabajo a incorporar en los Planes Operativos¹⁶.

En cuanto a la *importancia de este enfoque*, tomando en cuenta los trabajos realizados en el DCOCPyS en los últimos cinco años¹⁷, puede verse que sobre un total de 54 informes (aprobados y en proceso de ejecución o aprobación) 10 informes aprobados corresponden a temas relacionados a análisis de contingencias explícitas o implícitas. De los 20 proyectos en proceso de ejecución o a iniciarse en el POA 2017-2018 nueve se relacionan con la temática, dando cuenta de un aumento de la importancia de este tipo de análisis dentro de la Planificación del área.

1.2.1 Efectividad del control (Seguimiento)

A pesar de la utilidad de los informes realizados hasta el presente, no existe un seguimiento sistematizado de los temas identificados abordados desde la perspectiva desempeño/gestión¹⁸, el cual permitiría emitir recomendaciones pertinentes por ejemplo

¹⁶ Un ejemplo simple podría ser analizar el crecimiento del endeudamiento provincial y financiamiento del Tesoro a Provincias en combinación con la devolución del 15% de precoparticipación (combinación de resultados de contingencias relacionadas al Sistema Previsional y Deuda Subnacional)

¹⁷ Compilación de informes realizados en el DCOCPyS en los últimos 5 años

¹⁸ Esta afirmación no pretende restar importancia a los informes realizados sobre contingencias explícitas (avales y litigiosidad) cuyo valor a nivel descriptivo, de cumplimiento legal y control financiero es

respecto de un análisis de las necesidades de endeudamiento y estrategia de deuda pública. Esto podría subsanarse en POAs¹⁹ venideros con implementación de la nueva normativa de la AGN, en particular, en el marco de la Resolución 188/16, Guía de auditoría de deuda pública, que cristaliza el uso de mejores prácticas en la tarea de control especializado de deuda pública²⁰. Dado el contenido de la norma, es esperable que próximos análisis basados en los temas de deuda pública que se incorporan incluyan mapeos completos de riesgos desde una perspectiva de gestión y los relacionen específicamente con estos temas.

La vigencia del nuevo marco normativo de AGN marca el momento oportuno para realizar un nuevo diagnóstico (similar al Documento Técnico 31) para examinar la efectividad del control realizado hasta el momento y diagnosticar nuevas contingencias.

1.3 Nuevos desafíos en materia de control de pasivos contingentes: proyectos de Participación Público Privada y contingencias derivadas de las cláusulas insertas en emisiones de deuda externa

1.3.1 Proyectos de Participación Público Privada

Como ejemplo de nuevas contingencias existen los proyectos de Participación Público Privada (PPP): de acuerdo la ley 27.328 los contratos de Participación Público Privada se celebran entre los entes que integran el sector público nacional (de acuerdo a la definición del artículo 8, ley 24.156) -parte contratante-, y sujetos privados o públicos -contratistas- para desarrollar proyectos en los campos de infraestructura, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica.

Existe flexibilidad para diseñar el contrato adaptando su estructura a las exigencias particulares de cada proyecto y a las de su financiamiento.

apreciable desde el punto de vista institucional y como parte integrante del Informe de la Cuenta de Inversión que se envía al Congreso de la Nación.

¹⁹ Plan Operativo Anual, documento elaborado en la AGN que contiene la descripción de los trabajos que se realizarán en un ejercicio determinado.

²⁰ La descripción de este cuerpo normativo y su adaptación a mejores prácticas internacionales será tratado en este mismo trabajo.

Según lo indica la presentación de la Secretaría de Participación Público Privada este tipo de contratos constituye una modalidad alternativa a los contratos de obra pública y concesión de obra pública, en la que hay una *distribución de riesgos* entre la autoridad contratante y el contratista, asumiendo éste último la responsabilidad por la obtención de una parte sustancial del financiamiento del proyecto²¹.

La duración máxima que puede tener un Contrato de Participación Público-Privada es de 35 años, con las potenciales prórrogas que se otorguen incluidas.

Asimismo, se establece que las erogaciones y compromisos que se asuman en el marco de proyectos de participación público-privada deberán ser consistentes con la programación financiera del Estado, en un marco de responsabilidad fiscal y de la debida rendición de cuentas.

El Poder Ejecutivo nacional debe informar al Honorable Congreso de la Nación el impacto fiscal de los compromisos asumidos e incorporarlos en las leyes de presupuesto, tanto en lo referente a los proyectos iniciados y no concluidos como los adjudicados pero no comenzados.

Asimismo, deberá incluir en el Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento del sector público nacional informado por la Secretaría de Hacienda de la Nación una línea específica con el gasto que en dicho mes demandaron los proyectos abarcados por este régimen.

1.3.1.1 Compensaciones: ¿una contingencia implícita a controlar?

En todos los casos de extinción anticipada del contrato por parte de la contratante, con carácter previo a la toma de posesión de los activos, se deberá abonar al contratista el monto total de la compensación que pudiese corresponder según la metodología de valuación y procedimiento de determinación que al respecto se establezcan en la reglamentación y en la pertinente documentación contractual, la que en ningún caso podrá ser inferior a la inversión no amortizada.

²¹ <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/participacion-publico-privada/preguntas-frecuentes>, Secretaría de Participación Público Privada

Asimismo, en todos los casos se deberá asegurar el *repago* del financiamiento aplicado al desarrollo del proyecto.

Para la selección del contratista se prevé licitación o concurso público, nacional o internacional.

Previo a efectuar el llamado a licitación o concurso público la autoridad convocante deberá emitir un dictamen respecto de los siguientes aspectos:

- La factibilidad y justificación de la contratación mediante la celebración de un contrato de participación público-privada, previa intervención de la unidad de participación público-privada, exponiéndose las *razones por las cuáles se considera que el interés público se verá mejor atendido* mediante el recurso a esta modalidad frente a otras alternativas contractuales disponibles;
- El *impacto* que los gastos o sus aumentos generados por esta contratación tendrán en las metas de resultado fiscal previstas en las leyes de presupuesto pertinentes;
- Estimación del *efecto financiero y presupuestario* del contrato por los ejercicios presupuestarios durante los cuales el contrato será ejecutado;
- Estimación de la *suficiencia del flujo de recursos públicos*, durante la vigencia del contrato y por cada ejercicio presupuestario comprometido, para el cumplimiento de las obligaciones contraídas;
- Las *externalidades que provocará el proyecto*, incluyendo la estimación sobre el flujo probable de ingresos futuros que generará el desarrollo del proyecto a favor de las jurisdicciones pertinentes;
- El *impacto que provocará el proyecto* en la generación de empleo, y en el fomento de las pequeñas y medianas empresas y de la industria nacional en general; indicando la cantidad de puestos de trabajo directos e indirectos que se estima que serán generados a través del proyecto, así como el porcentaje de participación de la industria nacional en general y

de las pequeñas y medianas empresas en especial que se estima que tendrá lugar, de modo directo o indirecto, durante la ejecución del proyecto;

- El *impacto socio ambiental* que provocará el proyecto;
- *Evaluación de costo-beneficio* respecto del recurso a esta modalidad contractual, considerando los riesgos en caso de extinción del contrato;
- Evaluación sobre el *equitativo reparto de riesgos* dispuesto entre las partes de conformidad con los principios contenidos en el artículo 4° de la presente ley, el que deberá ser idéntico al establecido en el contrato;

Las obligaciones de pago asumidas pueden ser solventadas y/o garantizadas mediante:

- La afectación específica y/o la transferencia de recursos tributarios, bienes, fondos y cualquier clase de créditos y/o ingresos públicos, con autorización del Congreso de la Nación;
- La creación de fideicomisos y/o utilización de los fideicomisos existentes.
- El otorgamiento de fianzas, avales, garantías por parte de entidades de reconocida solvencia en el mercado nacional e internacional y/o la constitución de cualquier otro instrumento que cumpla función de garantía

El contrato deberá prever la existencia de una reserva de liquidez y su quantum que integrará el patrimonio fiduciario, cuya constitución, mantenimiento y costos estará a cargo del fiduciante.

Como puede verse, la estructura de las compensaciones impone varias fuentes de contingencias explícitas e implícitas que será necesario identificar y monitorear.

Tal como se explicó, dado que se cuenta con un nuevo marco normativo, estos pasivos derivados de los PPP podrían captarse en el nuevo diagnóstico y ser controlados en sucesivos planes operativos.

1.3.1.2 Rol de la AGN y otras cuestiones legales

La Auditoría General de la Nación deberá incluir en cada plan de acción anual²² la auditoría de la totalidad de los contratos de participación público-privada existentes, su desarrollo y resultado.

Por otra parte, abre la posibilidad a establecer la prórroga de jurisdicción a ser aprobada por el Poder Ejecutivo nacional y comunicada al Congreso.

En cuanto a las excepciones legales, a los PPP no les serán de aplicación el Régimen de Obras Públicas, concesión de obra pública, el Régimen de contrataciones del Estado, se debe devolver el dinero en la moneda contratada aunque no sea en pesos, se admite la indexación.

Asimismo, el contratista PPP podrá financiarse *cediendo en garantía a las Entidades Financiadoras el Contrato PPP y, en su caso, sus garantías.*

La creación del Fideicomiso de participación público privada (puede ser uno a o varios) se hizo por medio de ley de presupuesto. Este Fideicomiso PPP y los fideicomisos individuales tendrán por objeto:

- a) efectuar y/o garantizar pagos en virtud de contratos de participación público-privada
- b) otorgar préstamos, garantías, fianzas, avales
- c) emitir valores fiduciarios,
- d) emitir certificados de avance de obra, actas de reconocimiento de inversión u otros instrumentos similares y asumir su pago,
- e) realizar aportes de capital y adquirir instrumentos financieros destinados a la ejecución y financiación de los contratos o proyectos de participación público- privada

La ley de presupuesto que creó el fideicomiso determinó que las obligaciones y compromisos que asuma el Fideicomiso PPP y los fideicomisos individuales en relación

²² Artículo 22 de la Ley 27.328

con contratos o proyectos de Participación Público-Privada, *no serán considerados deuda pública* en los términos del Título III de la Ley 24.156.

1.3.1.3 Algunas consideraciones relacionadas a los PPP y los posibles riesgos contingentes

Aunque aún no existe un proyecto PPP en completo estado de maduración, la estructura que plantean las normas que enmarcan los PPP revelan ciertas características que implican riesgos para el Estado Nacional.

Por lo general, cuando los recursos son escasos, lo normal es que el pago al contratante se realice con recursos de los usuarios, no obstante, hay experiencias a nivel mundial en donde se ha garantizado el repago por ejemplo con recursos provenientes del flujo de tránsito que luego no es tal y ello ha generado un gasto imprevisto para el Estado.

Por otra parte se permite al contratista descontar los pagos futuros a recibir del sistema, recibir moneda extranjera y se admite la indexación (normalmente prohibida), como así también prorrogar jurisdicción por la sola decisión del Poder Ejecutivo lo que habilita la sujeción de los contratos a otra ley/jurisdicción.

Solo analizando las características reseñadas a la luz de la teoría expuesta, se identifican *a priori* tanto *pasivos contingentes explícitos* (garantías previstas y riesgo de litigiosidad en extraña jurisdicción), como *pasivos implícitos* (dados por el eventual incumplimiento del contratista respecto de la obra/servicio de que se trate).

Por todo esto, parece ser finalmente que el *equitativo reparto de riesgos* que determina la ley en realidad no se cumple en la realidad del diseño jurídico de esta figura, ya que la mitigación de riesgos en realidad se da para el contratante, quedando como pagador en última instancia el Estado.

Adicionalmente, se destaca que el marco jurídico contiene “conceptos abiertos” que plantean un riesgo legal significativo (impacto que provocará el proyecto, impacto que provocará el proyecto en la generación de empleo, evaluación de costo beneficio, entre

otros) lo que supone un riesgo de cumplimiento que deberá ser evaluado cuidadosamente por los auditores.

1.3.2 Contingencias relacionadas a la litigiosidad internacional post default. Las cláusulas insertas en las nuevas emisiones y su incidencia en el aumento del riesgo fiscal.

En materia de deuda pública, el default, los litigios y la reestructuración han ocupado un lugar destacado en los últimos diez años de nuestro país, tanto desde el punto de vista técnico como en los medios de comunicación, sobre todo a partir del recrudecimiento de las estrategias de los denominados “holdouts” para lograr la ejecución de las sentencias obtenidas en tribunales principalmente de la jurisdicción norteamericana.

En este punto, es claro que el diferimiento de pagos derivó en un aumento del riesgo fiscal por la existencia de la contingencia explícita dada por los juicios iniciados por los acreedores de la deuda impaga y pasivos explícitos directos derivados del curso de los litigios (sentencias firmes). Ahora bien, existieron otros riesgos contingentes derivados de la cesación de pagos y más específicamente de la operación de reestructuración, que si bien no fueron consecuencia directa de los litigios, estuvieron cerca de materializarse en los últimos momentos previos a la propuesta de pago realizada a principios de 2016. Estos riesgos están directamente relacionados a la posibilidad de activación de ciertas cláusulas contenidas en el Convenio de Fideicomiso de los bonos “reestructurados” y aplicables a los instrumentos emitidos en el marco de los canjes 2005 y 2010.

A diferencia de los PPP, estos riesgos no han sido captados en los marcos de sanas prácticas y como se verá más adelante, no se prevén lineamientos para identificación y control en normas de INTOSAI. No obstante existe cierta línea doctrinaria que, aunque fuera de los estándares más utilizados, puede aportar “pistas” sobre qué se debe tener en cuenta al considerar estos riesgos.

Para entender este tema y apreciar los puntos principales que se pretende exponer, se realizará una somera descripción de los hechos. Se limitará el análisis a los puntos sobresalientes del tema desde una perspectiva jurídica.

1.3.2.1 Génesis de la reestructuración de la deuda pública a partir del año 2005. Los hechos.

El 23 de diciembre del año 2001, en medio de una intensa crisis económica y política, se anunció la suspensión del pago de la deuda externa²³. Con esta decisión, la Argentina entró en diferimiento de pagos, situación que se mantuvo hasta la autorización de la operación de reestructuración²⁴, por el cual el Congreso facultó al Poder Ejecutivo (a través del entonces Ministerio de Economía y Producción) “a reestructurar la deuda pública referida en el artículo 59 de la presente ley, en los términos del artículo 65 de la Ley 24.156, a fin de adecuar los servicios de la misma a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo”²⁵.

Conforme lo indican los considerandos del Decreto 1735/04, los contactos con los acreedores ya habían comenzado en mayo de 2002. Según cronologías coincidentes de los hechos efectuadas por medios de información²⁶, la Argentina efectuó una oferta de reestructuración anterior en el año 2003, que incluía una quita del 75% sobre el valor nominal, la cual fue rechazada por los acreedores.

Posteriormente se dio a conocer la oferta definitiva mediante el dictado del Decreto 1735/04 mencionado. Según información publicada por la AGN²⁷, la reestructuración se llevó a cabo mediante una operación de canje nacional e internacional para la que se facultó la emisión de nuevos instrumentos de deuda por un valor nominal máximo de U\$S 41.800 millones, junto con los Valores Negociables Vinculados al PBI adjuntos a ellos y,

²³ “...Vamos a tomar el toro por las astas, vamos a hablar de la deuda externa, en primer lugar anuncio que el Estado Argentino suspenderá el pago de la deuda externa...” palabras del discurso del presidente de la Nación Adolfo Rodríguez Saá ante el Congreso de la Nación, el 23 de diciembre de 2001. En Archivo Di Film, youtube https://www.youtube.com/watch?v=-IOP_CcENB4 tomado el 04/03/2017, 8:31pm

²⁴ Mediante el artículo 62 de la Ley 25.827

²⁵ Considerandos del Decreto 1735/04; la “deuda del artículo 59” a que refiere este párrafo es aquella contraída originalmente antes del 31 de diciembre de 2001 y que se encontraba al momento alcanzada por el diferimiento de pagos mencionado.

²⁶ Ambito Financiero online, “Cronología y lo que falta para finalizar el 'juicio del siglo'”, <http://www.ambito.com/829452-cronologia-y-lo-que-falta-para-finalizar-el-juicio-del-siglo>, 24/09/16, 7.20 pm e INFOBAE, “17 hitos del default más largo de la historia mundial”, <http://www.infobae.com/2016/04/14/1804283-17-hitos-del-default-mas-largo-la-historia-mundial/>, 24/09/16, 7.24 pm

²⁷ Auditoría General de la Nación, Documento Técnico N° 26: “Estudio Especial sobre Administración de pasivos del estado Canje default 2005”, <http://www.agn.gov.ar/files/files/26doctec.pdf>, 11/03/17, 11.31 am

a cambio, podrían ser recuperados U\$S 81.836²⁸ millones de Deuda Elegible, repartidos en 152 bonos.

La oferta fue válida en las jurisdicciones de los EE.UU., Japón, Luxemburgo, Alemania, Italia, Dinamarca, Países Bajos, España y Argentina.

Entre las novedades que introdujo la operación y que resultan destacables para este trabajo²⁹, el Documento Técnico de AGN³⁰ incluye:

1. Derechos respecto de futuras ofertas o Cláusula del Inversor más favorecido: esta cláusula es aplicable a los bonos de la deuda pública emitidos bajo legislación nacional y extranjera e implica que si la República Argentina, luego de realizado este canje, ofreciese comprar, canjear o enmendar cualquier bono elegible que no hubiese sido canjeado entonces, los poseedores de bonos nuevos (canjeados) quedan facultados a optar por participar en la nueva operación en base al monto de deuda que tenían originariamente, es decir que recuperan el monto de la acreencia original sin descuentos³¹.

²⁸ El informe de AGN indica que el monto elegible, estaba compuesto por:

- El capital residual en circulación al 31/12/01: U\$S 79.700 millones.
- Los intereses devengados e impagos hasta, pero sin incluir, el 31/12/01: U\$S 2.100 millones

Mientras que la oferta se integró con los siguientes títulos:

- Par, con vencimiento en diciembre de 2038.
- Discount, con vencimiento en diciembre de 2033.
- Cuasipar, con vencimiento en diciembre de 2045.
- Títulos vinculados al PBI, con vencimiento en diciembre de 2035.

La quita introducida a la deuda de capital difirió según las características de cada bono nuevo; consecuentemente, el valor nominal de los bonos recibidos igualaría el monto elegible de los títulos elegibles multiplicados por coeficientes de canje. La fecha de emisión de los bonos nuevos fue el 31 de diciembre de 2003, resultando así un pago en efectivo a favor de los acreedores acorde con los servicios de renta devengados, al momento de liquidación de la operación, que obró el 2 de junio de 2005.

El cronograma programado de la oferta, se vio alterado por la solicitud de embargo presentada por NML Capital Ltd.; pudo ser retomado a partir de la sentencia de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de los EE.UU.5, el 13 de mayo de 2005.

²⁹ El informe incluye la descripción de otras, como por ejemplo *Recompra de títulos nuevos y otras obligaciones de deuda con el Excedente de Capacidad de Pago y con Excedente de PBI que no son pertinentes para este análisis.*

³⁰ DT 26 AGN, pág. 10 y siguientes

³¹ La cláusula, que según indica el Informe, incentiva la mayor participación de tenedores de títulos elegibles en el canje está ubicada bajo el título "Derechos sobre Ofertas Futuras" (Suplemento de Prospecto) y redactada en los siguientes términos:

"En virtud de las condiciones de los Títulos Par, Títulos Discount y Títulos Cuasipar, si luego del vencimiento de la Oferta hasta el 31 de diciembre de 2014, y excepto como se estipula más adelante, la Argentina voluntariamente hiciera una oferta de compra o canje o solicitara consentimientos para modificar cualquier Título Elegible no ofrecido ni aceptado conforme a la Oferta, la Argentina convino adoptar todas las medidas necesarias, incluida la realización de las presentaciones necesarias, de manera que cada tenedor de Títulos Par, Títulos Discount o Títulos Cuasipar tenga derecho durante un período de no menos de 30

Esta manda, conocida por el público como RUFO³² (por sus siglas en inglés) fue complementada por la Ley 26.017³³ que prohibió al Poder Ejecutivo la reapertura del proceso de canje efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los títulos elegibles.

2. *Cláusula de acción colectiva (CAC)*: estas cláusulas son aplicables a los bonos emitidos para el canje regidos por leyes extranjeras.

3. *Convenio de Fideicomiso*: en esta figura, dado que queda separado el ESTADO nacional del administrador de los fondos, permite evitar eventuales embargos, brindando protección sobre los flujos de pago. En cuanto a los roles principales, el *Estado Nacional*, se constituyó como *fiduciante*, mientras que el rol de *fiduciario* fue asumido por el *Bank of New York* y *beneficiarios los tenedores de bonos canjeados*. El Convenio de Fideicomiso se aplicó solo a las emisiones regidas por las leyes de Nueva York y Reino Unido.

En las emisiones regidas por leyes de Reino Unido y Nueva York, se incluyeron además las siguientes cláusulas³⁴:

días después del anuncio de dicha oferta, a canjear cualquiera de dichos Títulos Par, Títulos Discount o Títulos Cuasipar de dicho tenedor por (como correspondiere):

- la contraprestación en efectivo o en especie recibida en relación con dicha compra u oferta de canje, según fuere el caso, o
- títulos con condiciones substancialmente idénticas a las resultantes de dicho proceso de modificación,

en cada caso de acuerdo con los términos y condiciones de esa oferta de canje o proceso de modificación. A estos fines, los Títulos Par, Títulos Discount o los Títulos Cuasipar serán considerados como si fueran Títulos Elegibles que:

- están en la misma moneda que esos Títulos Par, Títulos Discount o Títulos Cuasipar, y
- tienen un Monto Elegible igual al Monto Elegible de los Títulos Elegibles que originalmente habrían sido canjeados por esos Títulos Par, Títulos Discount o Títulos Cuasipar conforme a la Oferta ..."

³² *Rights under future offers*. Esta cláusula adquirió protagonismo al ser invocada como impedimento para cumplir con la sentencia del Juez Griesa por lo menos hasta la fecha límite.

³³ Posteriormente, la Ley 26.547 suspendió la vigencia de los artículos 2, 3 y 4 de esta norma para posibilitar la reapertura del proceso de canje en el año 2010 y lo propio hizo la Ley 26.886. La Ley 26.984 declaró de interés público las reestructuraciones de 2005 y 2010. Finalmente, la Ley 27.249 finalmente derogó todas estas normas (incluida la Ley 26.017)

³⁴ DT 26 AGN, pág. 18 y 19

- *Pari Passu*: implica igualdad y ausencia de preferencias entre los acreedores en el mercado de capitales. Esta cláusula busca garantizar un tratamiento equitativo entre todos los acreedores del país deudor.
- *Negative Pledge*: constituye un acuerdo con el acreedor mediante el cual el deudor no podrá otorgar mejores garantías a favor de otro acreedor sin la aprobación del primero o sin extender el beneficio de dicha garantía a éste.
- *Default -Cross Default*: cualquier incumplimiento del deudor torna a las demás obligaciones inmediatamente exigibles, aún antes de su vencimiento, y cualquier otro acreedor se encuentra facultado para iniciar acciones de cobro. La finalidad de esta cláusula es proteger a los acreedores de cualquier probable incumplimiento del deudor, ya sea respecto del capital, intereses o cualquier otra suma que haya sido otorgada por los acreedores. Se parte de la premisa de que si el deudor no ha sido capaz de cumplir con una obligación establecida en un acuerdo determinado, es posible que tampoco cumpla con otras obligaciones contraídas mediante otros acuerdos y con diferentes acreedores.

El Fideicomiso incluyó casos de incumplimiento en el apartado 4.1³⁵ que se describen a continuación:

Tabla N° 4

Casos de incumplimiento, contrato de fideicomiso 4.1

Casos de incumplimiento previstos en el Fideicomiso (trust indenture) -apartado 4.1-	
Mora en el pago (<i>Non Payment</i>)	Que la República incurra en mora en el pago de capital y/o intereses de cualquiera de los Títulos de Deuda de cualquier Serie cuando el mismo venza y resulte pagadero y la mora subsista durante 30 días (4.1.i)
Incumplimiento de otras obligaciones (<i>Breach of Other Obligations</i>)	Que la República no realice o cumpla una o más de sus otras obligaciones estipuladas en los Títulos de Deuda de cualquier Serie o en el presente Convenio de Fideicomiso, y dicho incumplimiento no pueda ser subsanado o no sea subsanado dentro de los 90 días posteriores a la notificación de dicho incumplimiento cursada por escrito a la República por el Fiduciario (4.1.ii)
Cláusula recíproca en caso de incumplimiento (<i>Cross Default</i>)	Que ocurra cualquier hecho o condición que origine la caducidad del plazo (salvo por pago anticipado o rescate opcional u obligatorio) de cualquier Endeudamiento Externo Público o la prima o el cargo por pago anticipado (si hubiere)sus intereses en cumplimiento de la República, con un monto de capital total de U\$S 30.000.000 o más, cuando y a medida que los mismos vengzan y resulten pagaderos, si dicha mora subsiste después del período de gracia, si hubiere, aplicable originalmente a los mismos (4.1.iii)
Moratoria (<i>Moratorium</i>)	Que la República declare una moratoria en el pago de capital o los intereses sobre el Endeudamiento Externo Público en cumplimiento de la República.(4.1.iv)
Validez	Que la República objete la validez de los títulos de deuda de cualquier serie (4.1.v)

Fuente: elaboración propia en base a Convenio de Fideicomiso y Documento Técnico N° 26 (AGN)

³⁵ Folio 1333 de la traducción oficial del Convenio de Fideicomiso obrante como anexo V del Decreto 1735/04

La importancia de los casos de incumplimiento descriptos radica en que ante la ocurrencia de alguno de ellos respecto de cualquiera de las series y previa notificación de los tenedores del 25% del capital de la serie, se produce la “aceleración”, es decir se declaran vencidos y pagaderos el capital y el interés correspondiente a la serie de que se trate³⁶.

Lo expuesto hasta este punto solo tendría valor como descripción del contenido de un contrato cualquiera, salvo que los acontecimientos relacionados a los fallos de la justicia norteamericana pusieron el foco sobre estas cláusulas y sus potenciales consecuencias.

A continuación se desarrollan los lineamientos principales de la jurisprudencia estadounidense emitida en el marco de los litigios post default y qué relación tuvieron con los términos analizados.

1.3.2.2 Fallo de la Corte del Distrito Sur de Nueva York emitido el 23 de febrero de 2012

Los litigios mantenidos por los acreedores denominados *holdouts* con la República Argentina tuvieron varios momentos de tensión originados por la búsqueda de los acreedores de una manera de ejecutar las sentencias obtenidas en el exterior, situación de difícil concreción dado que la Argentina si bien hizo renuncia a la inmunidad de jurisdicción (posibilidad de ser juzgado en tribunales comunes, con la consiguiente sentencia) dejó a salvo la inmunidad de ejecución (posibilidad de hacer efectiva la sentencia) aplicable principalmente a bienes que se encuentran en el exterior, por lo que encontrar activos sobre los cuales trabar un embargo y obtener ejecución del bien para cobrar los montos determinados judicialmente se hizo casi imposible.

No obstante, el riesgo de embargo se mantuvo durante varios años y la República Argentina afrontó varias escaladas agresivas de estos intentos, los cuales, como se

³⁶ Apartado 4.2 del Convenio de Fideicomiso, Caducidad del Plazo. Cabe mencionar no obstante, que también existían condiciones que podían impedir la aceleración; en este punto, el Convenio de Fideicomiso estableció: “Los tenedores que posean en total como mínimo el 50% en monto de capital de los títulos de deuda de esa serie en ese momento en circulación pueden dispensar cualquier incumplimiento existente, y rescindir o anular una notificación de caducidad en plazo si:

- La República hubiese depositado en el Fiduciario o un agente de pago fiduciario un monto suficiente para pagar todas las cuotas vencidas de capital, los intereses y los montos adicionales respecto de los títulos de deuda de esa serie, y
- Subsano todos los otros casos de incumplimiento

mencionó en el Proyecto que da lugar a este trabajo, se hicieron extensivos inclusive a los activos del Banco Central.

Con el correr de los años, Argentina logró consenso con diversos acreedores y esto pareció tener un efecto inverso en los pronunciamientos de los tribunales del exterior. El hilo conductor de los fallos, inclusive aquellos que involucraban al BCRA incluían una mención sostenida respecto de la necesidad de mantener un *trato equitativo* entre los acreedores.

La persistencia del incumplimiento de las sentencias emitidas y la imposibilidad de llegar a un acuerdo, en parte por la invocación de la vigencia de la cláusula RUFO y quizás también en parte por la decisión de la Argentina como país soberano de no ceder ante las presiones de los fondos buitres, determinó un temperamento muy particular en la interpretación de las cláusulas contractuales de las emisiones de bonos elegibles como medida para imponer el trato equitativo entre acreedores y quizás también, como una lección por la renuencia de nuestro país en relación al cumplimiento esas obligaciones.

En este marco, hacia el año 2012 se emitieron una serie de fallos por parte de la Corte de Distrito de Nueva York y la Cámara de Apelaciones que asentaron una interpretación *particular*³⁷ de la cláusula *pari passu*, la cual en combinación con las cláusulas de los nuevos contratos (básicamente las contenidas en los fideicomisos que acompañaron la emisión de los bonos de los canjes 2005 y 2010) que aumentó el riesgo contingente, como se explicará más adelante.

Concretamente, el fallo del juez Thomas Griesa y el fallo de una Cámara de Apelaciones de Estados Unidos, expresaron que la Argentina debía pagar a los demandantes el 100% de la deuda (más intereses) y que las terceras partes que intervengan en el circuito de pagos (por ejemplo el Bank of New York) quedaban abarcadas por la orden, por lo que se les prohibió cualquier acción que implicara violación de la misma. En particular, la orden contenida en el fallo de la Corte del Distrito Sur de Nueva York emitida el 23 de

³⁷ Prefiero la expresión “particular” para tratar el tema de manera objetiva, pero es destacable que doctrina autorizada en la materia sostiene lisa y llanamente que la interpretación de la cláusula *pari passu* efectuada por los tribunales de Nueva York es errónea (ver para mayor detalle Bucheit, Lee y Gulati, Mitu, *Restructuring sovereign debt after NML v Argentina*)

febrero de 2012 en la causa “NML Capital LTD v. Republic of Argentina” dispuso: *Toda vez que la Argentina pague servicios de los bonos emitidos para los canjes 2005 y 2010 (o cualquier otro canje posterior o la sustitución de los bonos mencionados), deberá efectuar un Pago Tasable (Ratable Payment) al demandante NML Capital LTD.*

El fundamento legal de la medida es el párrafo 1 (c) del Acuerdo de Agencia Fiscal relacionado con los títulos adquiridos por NML. Esta cláusula dispone que la Argentina “es requerida... en todo momento a ranquear sus obligaciones de pago acordadas respecto a los bonos de NML al menos equitativamente con todo otro endeudamiento externo no garantizado ni subordinado presente o futuro de la República” (cláusula *pari passu*).

Este “pago tasable” básicamente obligaba a la Argentina a pagar la totalidad de la deuda con el demandante al mismo tiempo que se efectuara el pago a los acreedores del canje. Como puede apreciarse, el otro punto crítico de la medida es que abarcó a todas las partes involucradas directa o indirectamente, es decir aquellos que prepararan, procesaran o facilitaran cualquier pago relacionado a los bonos de canje (tanto 2005 como 2010). Esto determinó la imposibilidad para el Banco de Nueva York (fiduciario del canje sujeto a la ley estadounidense y por tanto sujeto a la orden judicial) de distribuir los fondos recibidos por Argentina para el pago de los bonos de canje³⁸.

A partir de las órdenes impartidas en el fallo de 2012, la situación entró en un intrincado camino de estrategias legales, en las que Argentina debió mantener un delicado equilibrio entre la situación de los acreedores *holdouts*, sin dejar de honrar los compromisos asumidos con los acreedores que habían aceptado los canjes 2005 y 2010 que debían recibir los pagos de acuerdo a lo pactado.

³⁸ La Corte de Apelaciones del Segundo Distrito de Nueva York rechazó la apelación presentada por Argentina aunque desde el fallo y hasta el 17 de junio de 2014 interpuso una espera (*stay*) para ejecutar esta sentencia, pensando que las partes podrían llegar a un acuerdo voluntario. El 17 de junio la Corte levantó la suspensión cautelar “stay” que pesaba para concretar la ejecución de los pagos a los *holdouts*. En respuesta a la solicitud de la República Argentina referida a la imposibilidad de cancelar la sentencia por estar en vigencia la cláusula RUFO³⁸ y poner en riesgo la capacidad de pago de la República. Posteriormente el Juez incorporó un Asesor Experto (*special master*) con la función de monitorear las discusiones en torno a la cancelación del monto dispuesto a favor de NML y *todo otro acreedor holdout en similar condición*: de esta manera el Asesor Experto emprendió labor de consolidar las demandas por *pari passu* (denominados demandantes “*me too*”) contra la República. De alguna manera, esto tendió a fortalecer la posición de los acreedores *holdouts* al delimitar una masa crítica de acreedores con posibilidad de obtener los mismos resultados que NML.

Esta última situación, fue quizás la que planteó mayores desafíos legales y en la que la estructura jurídica de las emisiones planteó paradójicamente tanto los riesgos como las medidas protectivas.

Tal como se explicó más arriba, una de las preocupaciones principales fue asegurar el pago a los acreedores de los canjes; lo contrario podría implicar la activación de los “casos de incumplimiento” detallados en la sección 4 del Convenio de Fideicomiso que podían determinar la *aceleración*, consistente en que la masa de acreedores abarcada por el contrato podía hacer exigible inmediatamente el pago total de la deuda.

Si bien los fondos contaban con la protección del fideicomiso ante un eventual embargo, el Banco de Nueva York, sujeto a la legislación americana y por tanto constreñido en su accionar por el fallo de Griesa, estaba impedido de distribuir los fondos entre los acreedores sin violar la orden de los tribunales estadounidenses. A pesar de esto, nuestro país continuó depositando puntualmente los montos adeudados aunque los acreedores se vieron en la práctica, imposibilitados de recibir el pago por la vía del fideicomiso³⁹.

En este punto, la situación se hizo cada vez más crítica, por cuanto aunque nuestro país cumplía con los pagos, éstos no llegaban efectivamente a manos de los tenedores de los bonos canjeados. Nuevamente, quedó planteado un dilema jurídico acerca de si el cumplimiento se producía con solo depositar el dinero en las cuentas que el Banco de Nueva York tenía en el BCRA o estos fondos debían llegar a los acreedores. La intrincada estructura del fideicomiso da cuenta de una ambigüedad en este punto⁴⁰, y aunque en

³⁹ El Convenio de Fideicomiso establece que los pagos relevantes que debe realizar la Argentina, se efectúan al Agente Fiduciario (“Trustee”), que es el Bank of New York Mellon (BNYM), en las cuentas que tiene abierta esa entidad extranjera en el Banco Central de la República Argentina, a más tardar a la 1:00 P.M: hora local en ese lugar de pago, el día hábil anterior a cada fecha de pago de intereses o de pago de capital (Sección 3.5 Pagos fs 1329, Trust Indenture).

Las sumas pagadas al Agente Fiduciario en virtud de los Títulos de Deuda y del Convenio de Fideicomiso deben ser mantenidas por él en fiducia para los Tenedores de los títulos de Deuda y aplicadas por el Fiduciario a los pagos adeudados en virtud de los Títulos de Deuda y en el Convenio de Fideicomiso, en las oportunidades y de la manera dispuesta en los Títulos de Deuda y del Convenio de Fideicomiso (Sección 3.1- Pago del Capital y los Intereses fs 1328, Trust Indenture). El Fiduciario, por tanto debe aplicar dicho monto al pago vencido en esa Fecha de Pago y, hasta dicha aplicación, esos montos serán mantenidos en fiducia por el Fiduciario en beneficio de los Tenedores con derecho a ellos, y la República no tendrá interés alguno en dichos montos (Sección 3.5- Pagos-fs 1329, Trust Indenture).

⁴⁰ El Anexo C, Modelo de Reverso de Título, punto 2 sobre Pagos y Agentes de Pago Fiduciarios dispone que “(...) A los efectos de efectuar los pagos del capital y los intereses sobre los Títulos, la República proporcionará al Fiduciario el monto de tales pagos, en dólares estadounidenses (...), e impartirá instrucciones al Fiduciario para que mantenga esos fondos en fiducia para los beneficiarios de los Títulos y realice una transferencia cablegráfica de ese monto en dólares estadounidenses [Otra moneda] a

algún punto la no recepción del pago no permitía completar el circuito, no era menos cierto que la Argentina hacía todo lo que estaba dentro de sus obligaciones para pagar, por lo que tampoco podría decirse que no cumpliera. Mientras tanto, los fondos se encontraban a salvo en las cuentas del fiduciario, dando cuenta de la eficacia de la figura jurídica para evitar la situación de embargo de fondos acaecida en *Elliot c. Perú*⁴¹.

Ante esta situación y con el objetivo de intentar hacer efectivo el pago a los acreedores del canje, se dictó la Ley 26.984 de Pago Soberano, declarada de orden público. Esta ley estableció entre otras medidas la posibilidad de

1. Remover al Bank of New York Mellon como Agente Fiduciario y a designar, en su reemplazo, a Nación Fideicomisos S.A.; habilitando la apertura de las cuentas especiales en el BCRA para depositar los fondos a ser mantenidos en beneficio de los tenedores hasta su efectivo cobro
2. Para los Tenedores de títulos regidos por leyes distintas de la argentina optar en forma individual o colectiva por solicitar un cambio en la legislación y jurisdicción aplicable a sus títulos, instrumentar un canje por nuevos Títulos Públicos, regidos por legislación y jurisdicción local, y un canje por nuevos Títulos Públicos, regidos por legislación y jurisdicción de la República Francesa, en términos y condiciones financieras idénticas, y por igual valor nominal, a los de los Títulos Reestructurados que se presenten a dicha Operación de Canje.

Depository Trust Company o su representante [] como titular registrado de los Títulos, quien recibirá los fondos en fiducia para su distribución a los beneficiarios de los Títulos. (...) Independientemente de cualquier otra disposición en contrario incluida en el presente, la obligación de la República de efectuar los pagos del capital y los intereses respecto de los Títulos no se cumplirá hasta que los pagos sean recibidos por los Tenedores de los Títulos.”

⁴¹ Como antecedente, es interesante analizar someramente el caso *Elliot v. Perú* (*Bratton, 2010*): en este caso luego de declarar el default, Perú procedió a canjear su deuda por Bonos Brady. Elliot Associates (fondo “buitre” especializado en adquirir deuda de países y empresas en problemas), tenedor de la deuda elegible se negó a participar de la operación. Esta firma había adquirido 20.7 millones de dólares de valor nominal de la deuda peruana a un precio de 11.4 millones mientras el proceso de reestructuración se estaba llevando a cabo. Elliot presentó una demanda para obtener el cobro de la deuda a valor nominal en la Corte del Distrito Sur de Nueva York.

Elliot obtuvo un pronunciamiento por 55,660,831.56 millones de dólares. A partir de ahí debía encontrar activos del país soberano para hacer efectiva la sentencia, quizás la parte más difícil del proceso, como ya se comentó. No obstante esto, Elliot venció los pronósticos y obtuvo el pago de su acreencia: usando la cláusula *pari passu* contenida en la deuda defaultada concurrió a Euroclear en Bélgica. En ese momento, Perú estaba por hacer efectivo un importante pago a los acreedores del canje vía Euroclear. Elliot persuadió a los tribunales belgas de bloquear el pago en virtud de la cláusula *pari passu*. Perú, que no deseaba defaultear sus Bonos Brady, pagó el monto total a Elliot.

3. Instrumentar el canje autorizado por Ley 26.886 para aquellos tenedores que no hubieran ingresado a los canjes de 2005 y 2010.

Finalmente, con el cambio de administración en el año 2016, se dictó la Ley 27.249 que derogó “las leyes 26.017, 26.547, 26.886, 26.984 y sus normas reglamentarias y complementarias, como así también toda otra ley, decreto o norma que sea contraria o incompatible con las disposiciones de la presente ley” (art. 1). Las normas mencionadas eran el marco vigente hasta el momento e impedían ofrecer mejores condiciones que a aquellos que hubieran aceptado las propuestas de canje. Con esta ley, la nueva administración concretó los acuerdos con los *holdouts* y dio por terminada la cuestión.

Dadas las alternativas implementadas (en las que el país eligió el dictado de una ley como vehículo para implementar alternativas tendientes a efectivizar los pagos) quedó sin testear qué resultado hubieran dado las Cláusulas de Acción Colectiva para verificar los cambios necesarios que hubieran posibilitado el pago.

En todo este proceso se destaca la utilización de la figura del fideicomiso como estructura adecuada para la protección del flujo de fondos pertenecientes a los acreedores del canje. En efecto y tal como se desprende del relato efectuado, esta figura actuó como contención ante los intentos de los acreedores *holdouts* de embargar los fondos destinados a realizar los pagos de las acreencias derivadas del canje y su particular estructura aseguró la noción de cumplimiento por parte de nuestro país evitando el evento de aceleración.

La no existencia del fideicomiso en la reestructuración argentina podría haber derivado en un embargo, ya que los pagos habrían carecido de la protección que brinda esta figura jurídica.

Aún con el desenlace que tuvo este proceso en nuestro país, puede considerarse una sana práctica el uso de esta figura jurídica en las operaciones de reestructuración y la verificación de su existencia y estudio de sus cláusulas principales pueden formar parte de la planificación de una auditoría de gestión de una operación de reestructuración.

Por otra parte, dada la inexistencia de un mecanismo global de reestructuración de deuda soberana, cabe remitirse a un conjunto de buenas prácticas que se están desarrollando con el objeto de alcanzar soluciones rápidas y eficientes para las partes involucradas; la incorporación de Cláusulas de Acción Colectiva se considera prudente y nuestro país ya las incorporó en su proceso de reestructuración desde el año 2005.

No obstante las críticas, y aunque la información públicamente disponible no permite afirmar que se haya intentado su uso a partir del fallo de Griesa de 2012, las CAC's y el fideicomiso son mecanismos idóneos y puede considerarse una sana práctica su incorporación en las emisiones de deuda pública soberana. Otras alternativas derivadas de la experiencia argentina, tales como la posibilidad de incorporar un sistema de pagos fuera de la jurisdicción de los Estados Unidos apronta como un mecanismo interesante desde el punto de vista teórico, no pudiendo anticipar si en la práctica una alternativa de este estilo conformaría a los acreedores o cuál puede ser el costo de este tipo de solución⁴².

Aún así, y dada la experiencia relatada la sola existencia de estas figuras jurídicas, aunque mitiga ciertos riesgos, no asegura por sí sola un adecuado control de posibles contingencias. La inexistencia de marcos específicos para el control de estos riesgos, sumada a la complejidad de la materia especializada, exige de los auditores gubernamentales un estudio y actualización constante, además del necesario análisis combinado que tenga en cuenta tanto los aspectos jurídicos como financieros, resaltando una vez más la importancia de una análisis multidisciplinario en el abordaje de estos riesgos en el control.

⁴² No obstante, estas afirmaciones no restan interés a las nuevas soluciones propuestas (Buccheit y Gulati, 2017) que incluyen además de la señalada, alternativas tales como emisiones “fuera de *benchmark*” para evitar la incidencia de la *pari passu*, el uso de las *exit consents* para dar de baja ciertas condiciones de los bonos elegibles, por ejemplo la eliminación de la *pari passu* y una última alternativa denominada “solución criogénica” en la que básicamente, se mantienen “vivos” los viejos bonos en manos de un Custodio especial, de manera de activar alternativas ante una posible demanda e intento de impedir el efectivo pago a los acreedores nuevos, entre ellas por ejemplo realizar pagos sobre los bonos viejos equivalentes a los nuevos compromisos, restar masa crítica para evitar un evento de aceleración o posibilitar que el Custodio demande a los acreedores *holdouts* en base a los viejos derechos, para “obtener trato equitativo” bajo la vieja *pari passu* (los autores muy acertadamente lo denominan “volver o apuntar el arma *pari passu* de los *holdouts* contra ellos mismos”). Por ser hasta el momento solo alternativas teóricas, se desconoce el éxito y el costo que puede tener implementarlas, pero pueden ser tenidas en cuenta como parte de un ejercicio de análisis dentro de un trabajo específico sobre control de gestión del riesgo en emisiones de deuda externa sujetas a la Ley de Nueva York.

2. Estándares y mejores prácticas internacionales aplicables al control de pasivos contingentes

El presente capítulo contiene el relevamiento de estándares y mejores prácticas en materia de control de pasivos contingentes que enmarca y contextualiza el objetivo de la investigación detallado. Para ello, en relación con las distintas fuentes de contingencias identificadas por la doctrina y la práctica de las EFS a nivel internacional se identifican los estándares internacionales aplicables al control de pasivos contingentes.

2.1 El control de los pasivos contingentes. Marcos normativos y estándares de sanas prácticas fiscales internacionales.

En materia de control de pasivos contingentes, el endeudamiento público directo e indirecto constituye uno de los principales aspectos evaluables.

En este sentido, puede identificarse un marco normativo y de sanas prácticas básico que, sin perjuicio de la utilización de otras herramientas pertinentes⁴³, provee el herramental general mínimo a tener en cuenta para la tarea de control del endeudamiento público de que se trate. Este marco se compone de las siguientes normas:

- Estándares internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores (*ISSAI, por sus siglas en inglés, International Standards for Superior Audit Institutions*) de nivel 4 (Directrices) de aplicación específica al control especializado de deuda pública
- Guía para auditar la gestión de la deuda pública INTOSAI 2012
- Declaración de los “Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos” (UNCTAD, 2012)
- Declaración de los “Principios básicos para la reestructuración de Deuda Soberana” (Naciones Unidas)
- Herramienta de Evaluación de Desempeño para Gestión de la Deuda (DeMPA), producido por el Banco Mundial

⁴³ El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial generan documentos y guías que es útil revisar para estar al tanto de las últimas tendencias en torno temas relacionados a deuda, por ejemplo Estrategia de la deuda (MTDS, Medium Term Debt Strategy)

Los estándares detallados son las “cajas de herramientas” más comunes que pueden utilizarse en el control de la deuda pública. En los puntos que siguen se analiza el tratamiento que propone cada uno de estos marcos en relación con los pasivos contingentes.

2.1.1 ISSAI (Estándares internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores)

Los Estándares internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores (International Standards for Superior Audit Institutions -ISSAI-) conforman una serie de directrices y buenas prácticas para auditores del Sector Público autorizadas y aprobadas por la Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores (INTOSAI). Estas normas abarcan desde principios fundacionales (Declaración de Lima) -nivel 1- hasta Directrices de Auditoría -nivel 4- y, junto a las INTOSAI GOV (que orientan a las autoridades públicas en la correcta administración de los fondos públicos) componen la base de la tarea de control.

Según estos lineamientos, el control y la auditoría de la deuda pública es una auditoría especializada⁴⁴ y cuenta con un marco propio dentro de las Directrices (ISSAI nivel 4):

- **5421** Guía sobre Definición y Divulgación de la Deuda Pública.
- **5410** Lineamientos para Planear y Ejecutar Auditorías de los Controles Internos de la Deuda Pública.
- **5422** Un Ejercicio de Términos de Referencia para realizar una Auditoría de Desempeño a la Deuda Pública.
- **5411** Indicadores de Deuda.
- **5420** La Administración de la Deuda Pública y la Vulnerabilidad Fiscal: Tareas para las EFS.

⁴⁴ Las Normas de Control Externo Gubernamental indican que las Auditorías Especializadas “se caracterizan por la evaluación o medición de objetos específicos que requieren de un enfoque técnico especializado, y por tanto podrían ser abordadas con herramientas de índole multidisciplinaria. Son Auditorías Especializadas las realizadas en cuestiones del Ambiente, Deuda Pública, Sostenibilidad, Tecnologías de la Información (TI) entre otras. Pueden combinar técnicas de auditoría tradicional a los procedimientos específicos y técnicos de la materia a auditar”. (Res. AGN 26/15, I.E.II.)

- **5430** Contingencias Fiscales: Implicaciones en la Administración de la Deuda Pública y el Papel de las EFS.
- **5440** Guía para la Realización de una Auditoría de Deuda Pública – La Utilización de Pruebas Sustantivas en las Auditorías Financieras.
- **5450** Directriz sobre la Auditoría de Sistemas de Información para la Gestión de la Deuda Pública

Como puede observarse a simple vista, este conjunto de Directrices se formularon para tratar temas específicos relacionados al control del endeudamiento público (informe de la deuda pública, control interno, indicadores, sistema de registro de la deuda pública, etc.); en la Tabla que sigue puede verse un resumen del tratamiento de las contingencias dentro de estos textos normativos:

Tabla N° 5

Resumen del tratamiento de los pasivos contingentes según la INTOSAI (complementarios a lo establecido en la ISSAI 5420 y 5430)

ISSAI	Objeto	Menciona contingencias	Observaciones
5421	Determinar pautas para un reporte de deuda adecuado según sanas prácticas	No	Aunque no se enfoca en contingencias, incluye una lista de pasivos amplia: deuda subnacional, deuda previsional, garantías, seguros y reaseguros, evaluación de riesgos
5410	Propone lineamientos para realizar auditorías de control interno de deuda pública	No	Si bien no menciona pasivos contingentes, se refiere a la necesidad de contar con una estrategia de gestión de la deuda
5422	Propone términos de referencia para realizar una auditoría de desempeño de deuda pública	Sí	<p>Establecer un marco conceptual por evaluar incluya una definición de la deuda suficientemente amplia para que los análisis permitan, a partir de ella, evaluar la administración, la vulnerabilidad, la sostenibilidad...La conceptualización debe abarcar...los pasivos contingentes y la posibilidad de la existencia de pasivos ocultos</p> <p>Define pasivos contingentes: "obligaciones adquiridas por el Estado en virtud de la ocurrencia de un suceso eventual, por lo tanto, su cumplimiento o los montos en que puede hacerse exigible son inciertos, implican un cierto grado de incertidumbre, al presentarse como consecuencia de un suceso futuro".</p> <p>Recomienda el uso de la Matriz de Riesgo Fiscal y la realización de evaluación de riesgos mediante indicadores</p> <p>Necesidad de determinar la existencia de prácticas prudentes de administración de la deuda; en cuanto a pasivos contingentes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Definir los conceptos que en un momento dado pueden constituir deuda y obligaciones contingentes. • Dar seguimiento integral a los pasivos y obligaciones contingentes incurridos hasta determinada fecha y evaluar el riesgo de que se conviertan en deuda titulada o erogaciones presupuestarias. • Estimar el monto de esos pasivos y obligaciones, así como de los recursos presupuestales que se requerirían para hacerles frente. • Evaluar el riesgo de dichos pasivos y obligaciones en términos de la sustentabilidad fiscal en el corto, mediano y largo plazos, considerando sus posibles efectos sobre la economía en general. • Tomar decisiones de política en materia de deuda pública orientadas a minimizar los probables costos financieros en el futuro • Mantener debidamente informado al Poder Legislativo, y a la sociedad en general Registro y control: sistema de información que capte y genere información pertinente, confiable y oportuna incluya deuda contingente. <p>Propone metodología para evaluar la vulnerabilidad y sostenibilidad de la deuda</p>
5411	Indicadores de deuda	Sí	Incluye indicadores de vulnerabilidad y sostenibilidad
5440	Guía para la Realización de una Auditoría de Deuda Pública – Utilización de Pruebas Sustantivas en las Auditorías Financieras I N T O S A I	Sí	<p>Incluye como sana práctica en la gestión de la deuda la necesidad de efectuar periódicamente pruebas de tensión de la cartera de la deuda y considerar los efectos posibles de los pasivos contingentes sobre la situación financiera del gobierno pág 9</p> <p>Refiere a una definición amplia de la deuda pública, que incluye pasivos futuros y contingentes</p>
5450	Guía para auditar sistemas informáticos de gestión de la deuda pública	No	N/A

Fuente: elaboración propia es base a ISSAI

Dentro de este listado las ISSAI 5420 y 5430 son los estándares que tratan de manera particular los pasivos contingentes; el resto de las normas no hacen un tratamiento puntual de la cuestión aunque contienen pautas que permiten inferir un criterio de control homogéneo en cuanto a la consideración del pasivo contingente como un riesgo fiscal.

2.1.1.1 El rol de los Órganos de Control Externo de los Gobiernos (EFS) en las ISSAI 5420 y 5430

Con mayor especificidad, por medio de las ISSAI 5420 y 5430 INTOSAI ha propuesto tareas potenciales para las Entidades Fiscalizadoras Superiores, teniendo como eje la promoción de los buenos principios y prácticas en materia de control de deuda soberana.

Concretamente INTOSAI, a través de sus lineamientos y directrices, propone que ⁴⁵:

1. Las EFS podrían contribuir activamente a proteger la situación financiera de los gobiernos en la medida en que ayuden a asegurar que se establezcan prácticas sanas y sólidas para la administración de la deuda pública.
2. Las EFS podrían estimular a los gobiernos para que prestaran mayor atención a la vigilancia de su vulnerabilidad y dar gran prioridad a la administración del riesgo.
3. Las EFS podrían estimular a los gobiernos para que mejoren su información financiera y publiquen información esencial sobre su deuda que permita evaluar su vulnerabilidad financiera y su riesgo.
4. Las EFS podrían estimular a los gobiernos para que se aseguren que los responsables de regular y supervisar al sector de servicios financieros adopten prácticas acordes con las normas internacionales, en virtud de que con un sector financiero sólido se reducirá la

⁴⁵ Ver ISSAI 5420, página 6

vulnerabilidad de la deuda pública ante eventos que puedan afectar la situación financiera del sector privado.

En este marco INTOSAI a través de la ISSAI 5430 ha precisado algunas líneas de acción que las EFS podrían seguir⁴⁶:

Auditar y ayudar a mejorar la comprensión de las contingencias reportadas en los informes financieros: “...es posible que las EFS deseen trabajar para garantizar la calidad de la información de las contingencias asentadas en estos estados y mejorar la comprensión de la forma en que estos informes pueden ser útiles para evaluar la sustentabilidad fiscal a largo plazo de un país.”

Estimular prácticas sanas de informes para las contingencias fiscales, incluyendo aquellas no capturadas por los informes financieros y presupuestos tradicionales: Mediante la evaluación e información de las contingencias fiscales, las EFS podrían desempeñar un papel importante para aumentar la concientización entre legisladores, mercados y el público respecto a estos asuntos. (...) las EFS podrían jugar un papel importante en:

1. El desarrollo de una cartera única de contingencias fiscales de un país;
2. El uso de marcos de trabajo, tales como la “matriz de riesgo fiscal”, ayuda a mejorar la comprensión del alcance y naturaleza de las contingencias de un país;
3. La evaluación de los costos en perspectiva y riesgos asociados con contingencias fiscales específicas; y
4. El uso de herramientas multidisciplinarias, tales como simulaciones, para ilustrar e incrementar la comprensión del panorama fiscal a largo plazo de un país.

Estimular “mejores prácticas” para el manejo del riesgo: Dentro de su autoridad legal, las EFS también podrían desear trabajar para apoyar la comprensión e implantación de técnicas de disminución de riesgo apropiadas. Las EFS podrían considerar si los programas están diseñados en forma eficaz para mitigar el nivel de riesgo asumido por el gobierno (...) Por ejemplo, es posible que las EFS puedan tener un importante papel en el mejoramiento de la comprensión y uso de:

⁴⁶ ISSAI 5430, N° 41, páginas 42 y 43

- Técnicas de evaluación de riesgo;
- Enfoques de disminución de riesgo; y
- Enfoques de administración de riesgo.

En este marco, las funciones que podría desempeñar una EFS implicarían concretamente:

- Identificar las contingencias fiscales
- Estimar su magnitud y de ser posible, probabilidad de ocurrencia
- Informar
- Estimular la adopción de mejores prácticas

2.1.1.2 La Matriz de Riesgos Fiscales y su utilidad

Teniendo en cuenta estos objetivos, La ISSAI 5430 adopta la clasificación de Polackova e introduce como herramienta una Matriz para comprender contingencias fiscales⁴⁷; esta matriz resulta muy útil en la identificación y clasificación de los pasivos y ayuda a comprender las implicancias que en materia de riesgo podría tener cada tema de deuda abordado. Los pasivos se ubican en cuatro cuadrantes, de acuerdo a las definiciones ya expuestas. El contenido de la matriz puede apreciarse en la Tabla que sigue:

Tabla N° 6

Matriz de Riesgos Fiscales

PASIVOS	DIRECTO	CONTINGENTE
EXPLÍCITO Pasivo gubernamental reconocido por LEY o CONTRATO	Utilización futura de recursos exigibles basada en sucesos actuales o continuación de la política actual.	Utilización eventual de recursos públicos por una situación futura
IMPLÍCITO Expectativas derivadas de posibles exigencias “morales” o “sociales” con base en políticas actuales (y/o las percepciones del público respecto al papel del gobierno)	Erogaciones derivadas de exigencias con efecto directo sobre pasivos presentes o futuros que implican recursos públicos.	Erogaciones por la ocurrencia de un evento que afecte indirectamente a los pasivos futuros que implican el uso de recursos públicos.

Fuente: elaboración propia en base a ISSAI 5430 y textos de Hana Polackova

⁴⁷ ISSAI 5430, página 19

La matriz de riesgos fiscales es una herramienta que ofrece una forma simple y clara de diagnosticar, analizar, evaluar y exponer los resultados de las evaluaciones, prevenir sobre los costos y proponer marcos de administración razonable y transparencia en la gestión pública.

La adopción de esta herramienta provee un enfoque basado en riesgos que permite una planificación del trabajo adecuada al rol que se espera asuman las EFS en la materia. A pesar de ello, cabe señalar que las actuales normas (estándares) en la materia, ISSAI 5420 e 5430 no son suficientemente claras en cuanto a la metodología y modelística para un correcto uso de la herramienta, limitándose a la exposición de diversos ejemplos, que sin desmerecer su valor como casos de aplicación, no clarifican la metodología, secuencia y alcance del trabajo a implementar por parte del auditor (usuario). En este punto, la experiencia de la AGN puede contribuir a generar un esquema básico de utilización en conjunto con otras herramientas pertinentes.

Conforme lo ha sostenido INTOSAI⁴⁸, una administración inadecuada de la deuda y el riesgo (incluyendo el manejo de las reservas internacionales), información insuficiente y deficiencias en la supervisión del sector financiero son factores que pueden aumentar la vulnerabilidad fiscal de un gobierno y su sensibilidad a los desequilibrios económicos.

La calidad de las prácticas que se apliquen para la administración de la deuda pública influirá en la vulnerabilidad fiscal de un gobierno y en su sensibilidad a los choques. Conforme a ello entonces se entiende que los administradores de la deuda pública deberían gestionar tomando en consideración la posibilidad de que ocurran ciertos sucesos, evaluando y monetizando su efecto y consecuencias y estimando los costos que puedan tener para la situación fiscal del gobierno, considerando escenarios pesimistas.

Las Entidades Fiscalizadoras Superiores pueden adoptar un rol activo y preventivo advirtiendo acerca de los riesgos fiscales que detecten en sus auditorias, evaluando y estimando su magnitud y advirtiendo sobre escenarios y probabilidad de ocurrencia de eventos que puedan generar aumentos no sostenibles de la deuda soberana.

⁴⁸ ISSAI 5420

Dado que los órganos de control externo forman parte del control Parlamentario en casi todos los países seleccionados, este rol transforma la actividad preventiva en una acción directa al momento de debatir los presupuestos públicos, efectuar la asignación de los recursos y autorizar nuevos y mayores endeudamiento soberanos.

Como cierre de este apartado, cabe mencionar que la INTOSAI por medio de la labor del Grupo de Trabajo de Deuda Pública (WGPD) se encuentra en pleno proceso de armonización de las ISSAI aplicables a la auditoría de deuda pública respecto de la ISSAI 100, por lo que en el futuro será pertinente una actualización del estado del arte en cuanto a esta normativa específica, debiendo resaltar que como se verá oportunamente, estas normas se hallan incorporadas a las normas de AGN.

2.1.2 Antecedentes más recientes: la Guía para auditar la administración de la deuda pública INTOSAI

La Guía para auditar la administración de la deuda pública surgió como producto del Programa Transregional de Creación de Capacidades para la Auditoría sobre la Gestión de la Deuda Pública, en el que participaron veintinueve equipos de auditoría de EFS de la AFROSAI, la ARABOSAI, la ASOSAI, la EUROSAI y la PASAI.

El documento fue desarrollado en base a las Normas Internacionales de las Entidades Fiscalizadoras Superiores (ISSAI) y la experiencia práctica en auditoría y tuvo como objetivos:

- Aumentar la capacidad de auditar la deuda pública y, de esta manera, reducir la falta de transparencia y rendición de cuentas en las prácticas de administración de deuda y riesgos
- Brindar procedimientos prácticos para realizar auditorías sobre nueve temas clave relacionados a la administración de la deuda pública:
 1. Marco legal de la deuda pública,
 2. Estructura organizativa en la administración de la deuda pública,
 3. Determinación de las necesidades de endeudamiento
 4. Estrategia de la administración de la deuda pública,
 5. Actividades de endeudamiento,

6. Sistemas de información de deuda pública,
7. Servicio de la deuda,
8. Realización de informes de la deuda
9. Riesgos fiscales haciendo hincapié en las garantías de préstamos

La guía utiliza en gran medida el enfoque de la auditoría de desempeño (aunque explica brevemente las diferencias con la auditoría financiera y de cumplimiento), sus contenidos están alineados con las ISSAI y brindan ejemplos prácticos de auditoría sobre la administración de la deuda pública; utiliza los apoyos conceptuales de la metodología para la auditoría de la administración de la deuda pública que se encuentra en las ISSAI 3000-3999 (Directrices Generales de Auditoría sobre Auditoría de Desempeño); y las ISSAI 5400-5499 (Directrices sobre Deuda Pública), para explicar de qué manera estas auditorías pueden ser seleccionadas, planificadas, realizadas y de qué manera se puede realizar el informe⁴⁹.

Resulta interesante explorar este documento y ver en qué capítulos del mismo se tratan los pasivos contingentes:

- Auditoría de la determinación de las necesidades de endeudamiento público
- Auditoría de la estrategia de la deuda pública
- Auditoría del informe de la deuda
- Auditoría de riesgos fiscales

⁴⁹ La guía se compone básicamente de 4 partes:

- *Parte 1:* el capítulo 1 describe de qué manera los auditores deben abordar la definición de deuda pública, define las partes principales de la administración de la deuda pública y explica la importancia de la administración y la auditoría de la deuda pública.
- *Parte 2:* el capítulo 2 se centra en la planificación de la auditoría de la administración de la deuda pública, con un énfasis particular en los pasos que las EFS realizan al planificar las auditorías de la administración de la deuda pública utilizando el enfoque de la auditoría de desempeño. Asimismo, explica brevemente la diferencia de la auditoría de deuda pública en términos de tres tipos de auditoría: financiera, de desempeño y de cumplimiento.
- *Parte 3:* se refiere concretamente a la auditoría de los nueve temas de deuda pública mencionados, brindando conceptos generales, herramientas sugeridas (cuestionarios) y ejemplos sobre matriz de planificación.
- *Parte 4:* el capítulo 12 brinda sugerencias prácticas a la EFS para realizar el informe de las auditorías de deuda pública

El tratamiento específico de las contingencias dentro de estos temas parece indicar un hilo conductor relacionado a un *enfoque integral basado en información adecuada y oportuna*.

En particular, se destacan los conceptos principales de cada capítulo relacionados a las contingencias.

El capítulo relacionado a la *determinación de las necesidades de endeudamiento* indica que existen factores que los que administran la deuda deben tener en cuenta para estimar las necesidades de endeudamiento en un período futuro⁵⁰.

De estos factores, solo se tendrá certeza respecto de los vencimientos dentro del año, siempre que los registros sean precisos y completos. Los demás factores deberían informarlos otros organismos al gestor de la deuda, y en el caso de las contingencias, probablemente solo exista certeza de aquellas a las cuales la base normativa permite captar (por ejemplo, en el caso de nuestro país, la deuda indirecta constituida por avales, fianzas y garantías que está expresamente establecida por la Ley de Administración Financiera como una posible operación de crédito público).

Dado que en la mayoría de los casos los funcionarios que administran el endeudamiento deben apoyarse en otros ministerios para determinar la probabilidad de las contingencias que tendrán lugar en el período actual, la precisión de los registros adquiere relevancia. Aún en el caso de los pasivos contingentes establecidos de manera explícita en la normativa, la falta de precisión o desactualización de los registros puede constituir un riesgo a la hora de cuantificar con certeza la contingencia. Aquí el rol que juegan las EFS es preponderante tanto en señalar las deficiencias de estos registros como en señalar otros pasivos contingentes no captados tradicionalmente en base a sanas prácticas.

⁵⁰ “...cuatro factores principales que los administradores de la deuda pública deben saber para obtener una estimación confiable de las necesidades de endeudamiento para el período futuro, por ejemplo un año: la deuda que vence dentro de un año más un estimado del déficit presupuestario del año que viene más un estimado de las contingencias, como el default de los préstamos asegurados, que se producirá el año que viene, más un estimado de los activos financieros netos, incluida la acumulación de balances de efectivo, que serán adquiridos dentro de un año. (Guía para Auditar la administración de la Deuda Pública, IDI-WGPD, INTOSAI 2012, Capítulo 5, página 69)

El trabajo de control de los riesgos fiscales es una tarea compleja, en este sentido identificar y estimar la contingencia puede ser uno de los desafíos más importantes a la hora de determinar la necesidad de endeudamiento, sobre todo tomando en cuenta que, como se puso de resalto anteriormente, las normas solo establecen la necesidad de captar y revelar una parte del pasivo contingente⁵¹.

En cuanto al rol de las EFS, se destaca que este marco coincide con las ISSAI al resaltar la necesidad de identificar las *contingencias implícitas*, que aunque no están ligadas a ninguna obligación de tipo legal, constituyen cargas “morales” que pueden influir en la necesidad de endeudamiento; en este marco justamente por no estar considerados dentro de los pasivos que es obligación de los gestores reflejar, es que las EFS pueden contribuir a la identificación, evaluación de la probabilidad de que estos pasivos se materialicen y los posibles efectos financieros que podrían llegar a tener. Dentro de esta categoría y desde la experiencia de la EFS de Argentina destaca por ejemplo, la deuda provincial⁵².

En el rol señalado que podrían desempeñar los entes de control, dado lo expresado en relación con la captación parcial del pasivo contingente, parece tornarse aún más crítico en cuanto a la posibilidad de usar este herramental y otros marcos de buenas prácticas no sólo para controlar el cumplimiento de la normativa relacionada a la exposición de las contingencias más habituales sino también para señalar la utilidad de incluir otros pasivos contingentes “no tradicionales” en las evaluaciones. Dado que los marcos normativos no hacen mandatoria este tipo de exposición o análisis, probablemente sea un camino difícil de recorrer y que requiera consolidar un *expertise* técnico que permita a los auditores gubernamentales hacer este tipo de recomendaciones.

⁵¹ En este punto, la Guía establece: “... determinar las necesidades de endeudamiento es una función compleja que requiere una cantidad significativa de información y coordinación entre los organismos del Estado. Los gobiernos con capacidad para estimar correctamente no incurrirán en un sobreendeudamiento, que es costoso y puede llevar al deterioro de la situación fiscal del gobierno. Asimismo, el gobierno puede evitar el subendeudamiento, que puede forzar al gobierno a alterar su presupuesto, crear una crisis de liquidez o desencadenar el default de la deuda.”

⁵² La Guía enfatiza: “Además de las contingencias explícitas, las EFS deben realizar preguntas sobre el pasivo contingente implícito, que no está ligado a ninguna obligación legal. El desencadenamiento de estas “garantías implícitas” tiene fundamentos políticos o morales. Dentro de los ejemplos de sucesos desencadenantes de las garantías implícitas se incluyen el default de gobiernos locales o regionales, empresas del Estado, o empresas o bancos privados estratégicamente importantes. A fin de poder predecir las necesidades de endeudamiento causadas por el desencadenamiento del pasivo contingente, los participantes pueden incluir en su plan de auditoría procedimientos para determinar de qué manera los funcionarios del gobierno evalúan la probabilidad de que ocurran estos sucesos desencadenantes y los efectos financieros que tendrán.”

Por otra parte, la *estrategia de la deuda*⁵³ constituye un tema bastante novedoso para nuestro país, en razón de que no se ha podido determinar que la OGD desarrolle una estrategia formal de gestión del endeudamiento. Hasta el momento en las auditorías realizadas por AGN no se obtuvo evidencia de la existencia de una estrategia formal que reúna los requisitos especificados en las buenas prácticas.

La estrategia requiere la colaboración de otros entes, especialmente los encargados de la política presupuestaria y monetaria, y la evaluación de estrategia alternativas a fin de determinar cuál es la óptima.

Desde el punto de vista del control de gestión, es claramente asociable a la dimensión *eficiencia*, desde que está orientada (o debería estarlo) cumplir los objetivos del endeudamiento al más bajo costo posible dentro de un nivel de riesgo aceptable. Las buenas prácticas indican además que, una vez diseñada, debería darse a conocer mediante su publicación.

Este capítulo dentro de la Guía menciona a los pasivos contingentes dentro del cuestionario (herramienta) que se propone para la evaluación, incluyendo la pregunta: “¿Los riesgos implícitos en el pasivo contingente fueron tenidos en cuenta? y ¿Cómo se evaluaron estos riesgos?”

⁵³ Se define a la estrategia de endeudamiento como “es esencialmente un proceso iterativo para definir las óptimas fuentes de financiación del gobierno, en base a su tolerancia al riesgo, la etapa de desarrollo de los mercados financieros internos, la capacidad del gobierno y del sector privado para obtener financiación externa, y la etapa de desarrollo económico del país.” (Guía para Auditar la administración de la Deuda Pública, IDI-WGPD, INTOSAI 2012, Capítulo 6, página 73) En general, los países publican un documento en el que incluyen información clave, por ejemplo:

1. “Descripción de los riesgos de mercados que se manejan (moneda, tasa de interés, y riesgos de refinanciación) y el contexto histórico de la cartera de deuda.
2. Descripción del futuro ambiente para la administración de deuda, incluidas las proyecciones fiscales y de deuda, los supuestos sobre la tasa de interés y de cambio, y las restricciones en la elección de la cartera, esto incluye a aquellas que se relacionan con el desarrollo del mercado y la implementación de la política monetaria.
3. Descripción del análisis realizado para apoyar la estrategia de administración de deuda recomendada, clarificando los supuestos utilizados y las limitaciones del análisis.
4. La estrategia adoptada y su justificación, con objetivos y rangos específicos para los indicadores claves de riesgo de la cartera y el programa de financiación sobre la meta proyectada...”

Dado lo mencionado en relación con la importancia y contenido de la estrategia es acertada la inclusión de esta pregunta en el cuestionario. Puesto que en general (como fue expuesto anteriormente) no se recoge información sobre contingencias salvo lo indicado por ley, esta pregunta puede funcionar como advertencia de la importancia de realizar una evaluación de estos riesgos. Dependiendo de la magnitud y probabilidad de ocurrencia de la contingencia la mejor estrategia podría terminar como un diseño virtual si no capta la realidad en toda su dimensión.

Probablemente, dada esta misma circunstancia, el papel de la EFS sobre relevancia si puede advertir concretamente sobre riesgos ya detectados y recomendar su inclusión en la consideración de las estrategias alternativas.

El capítulo relacionado a la *auditoría del informe de la deuda* tiene que ver con los informes que la oficina de administración de la deuda produce. Éstos pueden variar en contenido, frecuencia y obligatoriedad de producción, dependiendo de los destinatarios y para qué se requieran. Dentro de esta categoría se incluyen por ejemplo los estados contables (financieros) a presentar al Congreso de la Nación (en nuestro país denominado Informe de Cuenta de Inversión), informes internos realizados para fines presupuestarios o de planificación, informes estándar para entidades financieras internacionales como por ejemplo el FMI o el Banco Mundial, informes específicos para fines de reestructuración, entre otros.

Dentro de estos informes, quizás el que revista mayor importancia para la AGN sea la auditoría que se realiza en el marco del control de la rendición anual de Cuenta Pública o Cuenta de Inversión, cuyo tratamiento corresponde al Congreso de la Nación conforme lo indica nuestra Constitución Nacional en tanto la preparación de la información corresponde a la Contaduría General de la Nación⁵⁴.

La divulgación oportuna de las cifras de la deuda permite la mejora en la administración de los pasivos y otorga capacidad “de maniobra” desde que permite el abordaje de problemas potenciales relacionados a la posibilidad de que el nivel de endeudamiento se vuelva insostenible. Además de la oportunidad en la divulgación de la información, el

⁵⁴ Artículo 75 inc. 8 de la Constitución Nacional y artículo 91 inc. h de la Ley 24.156

contenido se torna de importancia en cuanto a la consideración de las contingencias, ello quedó manifestado tal como se mencionó al principio de este trabajo por ejemplo en los informes de auditoría de la Cuenta de Inversión realizados por AGN, que revelaron sucesivamente el monto de la contingencia originada en la deuda no reestructurada.

Por ejemplo, la herramienta que propone la Guía para el abordaje de control incluye la pregunta “¿El pasivo contingente se incluye en los informes de deuda?”. Esta es una pregunta que puede ser evaluada (respondida) con dos enfoques distintos: en una auditoría de cumplimiento con enfoque de regularidad⁵⁵, se llegaría hasta verificar si el informe que se está analizando cumple con los requerimientos legales y probablemente se alcanzaría a verificar solo la inclusión de los pasivos contingentes explícitos tradicionales. Este enfoque y este tipo de control o una combinación de control de cumplimiento y financiero dentro de estrictos límites legales suele ser el abordaje tradicional para evaluar la calidad de la información que produce la oficina de gestión de la deuda.

Por otra parte, una combinación de tipo de control cumplimiento/gestión con enfoque de integridad podría ser un abordaje más integral del informe de la deuda, que permitiera hacer recomendaciones en consonancia con el rol que las ISSAI 5420 y 5430 proponen para las EFS: estimular a los gobiernos para que mejoren su información financiera y publiquen información esencial sobre su deuda que permita evaluar su vulnerabilidad financiera y su riesgo y estimular prácticas sanas de informes para las contingencias fiscales, incluyendo aquellas no capturadas por los informes financieros y presupuestos tradicionales.

Específicamente en relación con los pasivos contingentes, el capítulo 11 trata sobre la *auditoría de riesgos fiscales*. Partiendo de la premisa de que los pasivos a considerar constituyen una gama más amplia que aquellos que las leyes indican informar como deuda pública, recoge la definición y clasificación de pasivos contingentes dada por la ISSAI 5430.

⁵⁵ La nueva norma referida a control de cumplimiento (Resolución AGN 187/16) incorpora dos enfoques: *regularidad*, cuya fuente de criterios es estrictamente normativa (leyes, resoluciones, etc. de cumplimiento obligatorio) e *integridad* cuya fuente de criterios está constituida por marcos de sanas prácticas.

Con acierto, la Guía explica que dada el amplio abanico de riesgos fiscales, no hay un único enfoque de auditoría que las EFS puedan utilizar para examinar todo el riesgo fiscal⁵⁶. Por esto, el documento se enfoca en brindar herramientas para el abordaje de una de las contingencias explícitas más comunes: las garantías soberanas. Es habitual que los estados avalen o garanticen ciertos aspectos del cumplimiento financiero de los contratos, inclusive de los préstamos. Por lo general estos avales o garantías se otorgan a entidades del propio estado, pero en algunos casos suelen realizarse a favor de entes o entidades del tipo privado. Esos casos son los que mayor atención deben obtener por parte del evaluador, dado que el riesgo de crédito queda compartido y generalmente el estado realiza cobertura de los incumplimientos con mayor celeridad que los privados. Ejemplos de este tipo de contingencias se encuentran en los sistemas de garantías bancarias a los depositantes, de avales a contratistas privados que realicen inversiones físicas en unión de empresas internacionales, reaseguramiento de sistemas de seguros públicos, entre los más conocidos y ocurridos en la experiencia internacional.

La Guía no incorpora herramental para controlar otro tipo de contingencias. No obstante, y como se mencionó al comienzo de este capítulo, el tratamiento de las contingencias en los capítulos específicos reseñados es interesante y no resulta ocioso dado que traza una suerte de camino crítico que se encuentra “a tono” con las ISSAI : contar con información oportuna y completa, incorporar la consideración de las contingencias para determinar la necesidad de endeudamiento y trazar una estrategia coherente y realista sobre la base de una adecuada evaluación de riesgos, que conduzca a una gestión de la deuda eficiente.

Dado que los pasivos contingentes que se han detectado han sido producto de los trabajos sucesivos de la AGN, una adecuada sistematización de las recomendaciones parece ser también una herramienta que debería desarrollarse para trazar una serie de alertas que permitan una planificación basada en riesgo y una mejor base para plantear de manera constructiva estos temas al auditado.

⁵⁶ Para mayor información al respecto, ver Guía para Auditar la administración de la Deuda Pública, IDI-WGPD, INTOSAI 2012, Capítulo 11, página 117

2.1.3 Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos (UNCTAD, 2012)

En año 2009 la UNCTAD⁵⁷ inició un Proyecto para Promover el otorgamiento y toma responsable de préstamos. El objetivo de este proyecto fue desarrollar un conjunto de principios reconocidos internacionalmente para promover y reforzar las prácticas responsables en el otorgamiento y toma de préstamos.

Con los crecientes eventos relacionados a dificultades que plantea el endeudamiento soberano, la iniciativa de la UNCTAD cobró relevancia y ganó apoyo tanto de países en desarrollo como de países desarrollados.

Identificar los principios de otorgamiento y toma de préstamos es el primer paso en el proceso de prevención (y en caso necesario, de resolución) de futuros problemas. La UNCTAD buscó con este proyecto⁵⁸ construir consenso sobre un conjunto de principios internacionalmente convenidos para promover la toma y otorgamiento responsable de préstamos soberanos. Para ello obtuvo el consenso de varios países que se sumaron a esta iniciativa, entre ellos, la República Argentina.

Eventualmente tales principios podrían desembocar en el establecimiento de una serie de criterios para evaluar si el endeudamiento soberano se tomó de acuerdo con principios internacionalmente aceptados.

⁵⁷ United Nations Conference on Trade and Development (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo), <http://unctad.org/en/Pages/GDS/Sovereign-Debt-Portal/Sovereign-Lending-and-Borrowing.aspx>, la traducción del inglés al español es propia

⁵⁸ Objetivos del proyecto:

- Crear un foro para el estudio y documentación de las prácticas y normas relacionadas a la toma y otorgamiento responsable de préstamos soberanos y las actividades de construcción de consenso. Esto incluirá un análisis entre partes respecto de los nuevos prestamistas, sus prácticas de endeudamiento y el impacto en la sostenibilidad futura de la deuda.
- Desarrollar un conjunto de principios para promover el endeudamiento responsable e invitar a la discusión sobre su posible uso como Fuente de criterios para evaluar la legitimidad de la deuda soberana.
- Promover la discusión acerca de las diferentes opciones para un enfoque estructurado destinado a resolver defaults y conflictos entre los estados soberanos y los acreedores privados.
- Crear un portal global de deuda dirigido a deudores, prestamistas, decisores políticos, responsables de la gestión de la deuda e investigadores.

El proyecto dio como resultado la aprobación de los “Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos” (UNCTAD, 2012).

Estos principios introducen una nueva mirada, consistente en la premisa de que tanto los *prestatarios* como los *prestamistas* compartan la responsabilidad de evitar la gestación de una deuda insostenible o el financiamiento soberano irresponsable⁵⁹.

Se trata de quince principios, los primeros siete principios están relacionados con las responsabilidades de los *prestamistas* y se muestran en la Tabla que sigue:

Tabla N° 7

Resumen de Principios UNCTAD. Responsabilidad de los prestamistas.

Principios UNCTAD	
Responsabilidades de los Prestamistas	
1. Representación	Los prestamistas deberían reconocer que los oficiales gubernamentales que participan en las transacciones de otorgamiento y toma de préstamos soberanos son responsables por proteger el interés público (frente al Estado y sus ciudadanos por los cuales están actuando como agentes)
2. Decisiones Informadas	Los prestamistas tienen la responsabilidad de proveer información a sus clientes soberanos para asistirlos a realizar decisiones crediticias informadas.
3. Debida autorización	Los prestamistas tienen la responsabilidad de determinar, de acuerdo a sus capacidades, si el financiamiento ha sido debidamente autorizado y si los consiguientes contratos crediticios son válidos y ejecutables bajo la/s jurisdicción/es relevante/s.
4. Decisiones responsables en materia de créditos	El prestamista tiene la responsabilidad de realizar una evaluación de realizar realista de la capacidad del prestatario soberano de reembolsar el préstamo basándose en la mejor información disponible y siguiendo reglas técnicas objetivas y acordadas en materia de diligencia debida y cuentas nacionales.
5. Financiamiento de proyectos	Los prestamistas que financian un proyecto en el país deudor tienen la responsabilidad de llevar a cabo sus propias investigaciones ex ante y, cuando ello corresponda, la supervisión posterior al desembolso, respecto de los probables efectos del proyecto incluyendo sus implicaciones financieras, operativos, civiles, sociales, culturales y ambientales. Esta responsabilidad debería ser proporcional a la pericia técnica del prestamista y el monto de los fondos a ser prestados.
6. Cooperación Internacional	Todos los prestamistas tienen el deber de cumplir con las sanciones de Naciones Unidas impuestas contra un régimen de gobierno.
7. Reestructuraciones de deuda	En circunstancias en las que el soberano es manifiestamente incapaz de pagar sus deudas, todos los prestamistas tienen la responsabilidad de actuar de buena fe y con espíritu de cooperación para alcanzar una recomposición consensual de dichas obligaciones. Los acreedores deberían procurar una resolución pronta y ordenada al problema.

Fuente: *Principios UNCTAD*

⁵⁹ El documento que aprueba los principios se refiere a esta perspectiva de la siguiente forma: “Las insolvencias soberanas ocurren debido a razones sistémicas y/o extraordinarias y debido al comportamiento de los prestamistas y/o de los prestatarios... Deberían ser prevenidos los comportamientos indisciplinados, ineficaces, abusivos o no cooperativos de parte de los acreedores y los deudores soberanos, a fin de minimizar las insolvencias soberanas y sus consecuencias negativas. El otorgamiento y la toma de préstamos soberanos llevados a cabo de una manera prudente y disciplinada pueden promover el crecimiento y el desarrollo, pero el financiamiento irresponsable puede tener consecuencias perjudiciales para el país deudor, sus ciudadanos, sus acreedores, sus vecinos y sus socios comerciales. Estos efectos pueden trascender ampliamente las fronteras del territorio del deudor soberano. (Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos” (UNCTAD, 2012), en [www.unctad.org](http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1_sp.pdf), http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1_sp.pdf, 13/10/17 11.06pm)

Los ocho principios restantes se refieren las responsabilidades de los *prestatarios* soberanos:

Tabla N° 8

Responsabilidad de los prestatarios

Principios UNCTAD	
Responsabilidades de los Prestatarios Soberanos	
8. Representación	Los gobiernos son agentes del Estado y, como tales, cuando contraen obligaciones por deudas, tienen la responsabilidad de proteger el interés de sus ciudadanos. Cuando corresponda. Los prestatarios también deberían considerar la responsabilidad de los agentes de los prestamistas hacia sus organizaciones.
9. Acuerdos vinculantes	Un contrato de deuda soberana es una obligación vinculante y debería ser honrada. No obstante, pueden surgir casos excepcionales. El estado de necesidad financiera puede impedir al prestatario el pago total y/u oportuno. También, una autoridad judicial competente podría establecer que se han dado las circunstancias que dan lugar a una defensa legal. Cuando cambios a las condiciones contractuales originales sean inevitables debido al estado de necesidad financiera del prestatario deberían seguirse los Principios 7 y 15.
10. Transparencia	El proceso para obtener financiamiento y asumir obligaciones de deudas soberanas y pasivos debería ser transparente. Los gobiernos tienen la responsabilidad de establecer e implementar marcos legales comprensivos que claramente definan autoridades, procedimientos, responsabilidad y obligaciones de rendición de cuentas. Particularmente deberían establecer medidas para asegurar la aprobación y supervisión adecuadas de la toma de créditos oficiales y otras formas de financiamiento, incluyendo las garantías otorgadas por entidades relacionadas con el Estado.
11. Divulgación de información y publicación	Los términos y condiciones relevantes de un acuerdo de financiamiento deberían ser divulgados por el deudor soberano, estar universalmente disponibles, y ser libremente accesibles para todos los interesados, incluidos los ciudadanos, de una manera oportuna a través de medios en línea. Los deudores soberanos tienen la responsabilidad de divulgar información completa y precisa sobre su situación económica y financiera que respete los requerimientos informativos estandarizados y que sea relevante para su situación de deuda. Las restricciones legales para divulgar información deberían estar basadas en un evidente interés público y ser usadas de manera razonable.
12. Financiamiento de proyectos	En el contexto de financiamiento de proyectos, los prestatarios soberanos tienen la responsabilidad de llevar a cabo una investigación ex ante y completa de las implicaciones financieras, operativas, civiles, sociales, culturales y ambientales del proyecto y su financiamiento. Los prestatarios deberían hacer públicos los resultados de los estudios evaluatorios del proyecto.
13. Gestión y supervisión adecuadas	Los deudores deberían diseñar e implementar una estrategia de sustentabilidad y gestión de la deuda y de asegurar que su gestión de deuda sea adecuada. Los países deudores tienen la responsabilidad de establecer sistemas de supervisión efectivos, incluso en el ámbito subnacional, que también capturen los pasivos contingentes. Una institución auditora debería llevar a cabo auditorías independientes, objetivas, profesionales, oportunas y periódicas de sus carteras de deuda a fin de evaluar cuanti y cualitativamente las obligaciones contraídas recientemente. Los resultados de esas auditorías deberían ser publicados para asegurar transparencia y rendición de cuentas en la gestión de la deuda. Las auditorías también realizarse a nivel subnacional.
14. Evitando incidencias del sobreendeudamiento	Los gobiernos tienen la responsabilidad de sopesar costos y beneficios cuando procuran prestamos soberanos. Deberían procurar un préstamo soberano si permitiera incrementar las inversiones públicas o privadas que conlleven una utilidad social prospectiva al menos equivalente a la tasa de interés probable
15. Reestructuración	Si una reestructuración de obligaciones por deudas soberanas se torna inevitable, debe ser abordada de manera pronta, eficiente y justa.

Fuente: Principios de UNCTAD

La posibilidad de evaluar la responsabilidad de ambas partes en la relación de endeudamiento soberano abre una perspectiva de análisis novedosa y prudente que

permitirá considerar desde el diseño del financiamiento hasta la estrategia de deuda, pasando por el abordaje de las implicancias del rol de cada parte en situaciones específicas como por ejemplo el endeudamiento Intra Sector Público⁶⁰.

Con respecto a esta investigación, este marco incluye una mención expresa sobre contingencias mediante el Principio 13 que señala lo siguiente: “Los deudores deberían diseñar e implementar una estrategia de sustentabilidad y gestión de la deuda y de asegurar que su gestión de deuda sea adecuada. Los países deudores tienen la responsabilidad de establecer sistemas de supervisión efectivos, incluso en el ámbito subnacional, que también capturen los pasivos contingentes...”

Parece adecuado y consistente con el marco general de buenas prácticas reseñado hasta el momento (en particular con la ISSAI 5430), asociar el control de pasivos contingentes a la existencia de una estrategia de deuda adecuada y un sistema de supervisión que contenga información crítica amplia para valorar situaciones de riesgo que podrían desembocar en posible sobreendeudamiento. En particular, resulta interesante la mención del ámbito subnacional en este principio: sobre todo en países de organización federal como el nuestro, el endeudamiento subnacional no es considerado un riesgo hasta que la crisis impacta directamente las cuentas nacionales. Con el uso de estas herramientas, asociadas a una adecuada identificación y clasificación a partir de la matriz de riesgos fiscales, por ejemplo la AGN ha podido evaluar el endeudamiento subnacional como una fuente posible de contingencia implícita⁶¹.

Se destaca que la estructura del documento aprobatorio de los Principios contiene para cada uno de ellos una serie de “implicaciones”, o mayor detalle acerca del contenido de cada principio; ello resulta útil para aclarar las líneas de aplicación en cada caso.

⁶⁰ Para un mayor detalle de las conclusiones que pueden obtenerse de este tipo de análisis, véanse los informes de AGN "Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público. Evaluación de Gestión en base a los Principios de Otorgamiento y Toma Responsable de Préstamos Soberanos (UNCTAD) para el período 2009-2013" (AUDITORÍA PILOTO) y "Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público. Evaluación de Gestión en base a los Principios de Otorgamiento y Toma Responsable de Préstamos Soberanos (UNCTAD) para el período 2009-2014", aprobados por Res. CAG 41/16 y 226/16

⁶¹ Véase, entre otros “Deuda Pública Provincial. Sustentabilidad y contingencia que impactan en la Deuda Pública Nacional.” Aprobado por Res. CAG 2/15

En cuanto al principio 13, las mencionadas “implicaciones” resultan esclarecedoras acerca en relación con los conceptos vertidos: “...En la ausencia de una aprobación centralizada y un proceso de supervisión, cabe la posibilidad de que los préstamos sean tomados sin considerar la sustentabilidad general de la deuda del país. Como resultado de ello la aplicación de los fondos provenientes de tales préstamos pueden resultar poco transparentes y los términos (tanto legales como financieros) de esas deudas pueden ser inconsistentes e imprudentes. (...) La OGD debería contar con procesos sanos en funcionamiento para desarrollar una estrategia eficaz y de mediano plazo de deuda (incluyendo procedimientos para revisar la estrategia periódicamente, supervisar riesgos emergentes, supervisar los costos de los intereses, tomar en consideración otros pasivos que podrían impactar en la situación presupuestaria del gobierno, supervisar el desempeño e informar de manera clara y transparente los resultados de la estrategia).”

La importancia de este principio es el planteo de un *enfoque integral* para la gestión del endeudamiento, remarcando puntos clave a tener en cuenta:

- La necesidad de que exista una estrategia de endeudamiento
- Un sistema adecuado de supervisión que permita una actualización de la estrategia
- Un sistema de información que capte pasivos de forma amplia y transparente, incluyendo de manera exhaustiva los términos legales y financieros relevantes
- Evaluaciones de riesgo que incluyan la consideración de contingencias en distintos escenarios.

Otros principios a tener en cuenta, no hablan específicamente acerca de contingencias pero pueden ser útiles para un análisis integral de temas como por ejemplo los PPP; entre éstos principios encontramos el 12 y especialmente el 14, referidos a la necesidad de realizar evaluaciones *ex ante* respecto de los préstamos soberanos y un análisis pormenorizado de los costos y beneficios de ciertos proyectos para evitar asumir compromisos contingentes implícitos que puedan impactar en sobreendeudamiento y afectar la sostenibilidad fiscal.

Como contrapunto y sin dejar de destacar la valiosidad del enfoque introducido, hay que mencionar que estos principios están pensados para ser aplicados a la relación con contrapartes bien identificadas, tales como la banca multilateral que en el caso de nuestro

país, no representa el rubro más importante desde el punto de vista de la materialidad ni tampoco el más riesgoso.

2.1.3.1 Valor de los Principios UNCTAD en relación al rol de las EFS

En cuanto al status de estos principios, cabe destacar que los mismos entrarían dentro de la categoría de *soft law*, es decir proporcionan directrices de conducta que no son en sentido estricto normas vinculantes, pero tampoco políticas irrelevantes. Estos instrumentos operan y se ubican por lo tanto, en una zona gris entre la ley y la política. Los principales ejemplos de instrumentos no vinculantes son las declaraciones, las recomendaciones y las resoluciones⁶². Esta circunstancia implica que los mismos funcionarán como marco de buenas prácticas a tener en cuenta para la evaluación de las prácticas en materia de gestión del endeudamiento. Nuestro país ha adherido a estos principios pero no los ha dotado del status de orden público, con que sí incorporó a nuestro derecho los Principios básicos para la reestructuración de deuda soberana que se desarrollan a continuación.

2.1.4 Contingencias y reestructuración de deuda pública: Declaración de los “Principios básicos para la reestructuración de Deuda Soberana” (Naciones Unidas)

El 29 de septiembre de 2015 la Asamblea General de las Naciones Unidas aprobó la Resolución 69/319⁶³ sobre Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana. Nuestro país adoptó estos principios incorporándolos a nuestro ordenamiento jurídico por medio de la Ley 27.207 que los declaró de orden público.

Como antecedente de esta Resolución encontramos la Resolución 68/304⁶⁴ cuyo título *Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana* parece indicar cuál era el propósito y el rumbo de la normativa posterior. En ella se destacan algunos pasajes relacionados al financiamiento sostenible como herramienta para la movilización de recursos para la inversión pública y privada y la preocupación por las crisis de deuda soberana que dan lugar a procesos de

⁶² UNESCO, Social and Human Sciences, <http://www.unesco.org/new/es/social-and-human-sciences/themes/advancement/networks/larno/legal-instruments/nature-and-status/>

⁶³ <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/69/319>

⁶⁴ <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/68/304>

reestructuración, que aún se encuentran lejos de ser una herramienta para la gestión de la crisis de deuda⁶⁵.

No menos interesante es la mención expresa respecto de la conducta de los denominados *fondos buitres*⁶⁶, como obstáculo para alcanzar resultados positivos y duraderos en materia de reestructuración de la deuda, la importancia de los consensos alcanzados por ejemplo mediante los Principios de UNCTAD y la inexistencia de un marco jurídico unificado aplicable a los procesos de reestructuración de la deuda.

El documento destaca la importancia de los Principios sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos (UNCTAD) y pone de resalto la preocupación por la inexistencia de un marco jurídico que facilite la reestructuración ordenada de la deuda. Otro punto interesante es la mención de la necesidad de tener en cuenta la capacidad real de pago del deudor de modo de no afectar su crecimiento económico.

En este marco, la Resolución declaró que “los procesos de reestructuración de la deuda soberana deben guiarse por los Principios Básicos sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana que se enuncian a continuación:

⁶⁵ “La financiación sostenible de la deuda es un instrumento importante para movilizar recursos destinados a la inversión pública y privada”

“*Observando* que las crisis de deuda soberana son un problema recurrente que entraña graves consecuencias políticas, económicas y sociales y que los procesos de reestructuración de la deuda soberana son un fenómeno frecuente en el sistema financiero internacional”

“*Observando con preocupación* que algunos países en desarrollo de ingresos bajos y medianos siguen teniendo dificultades para encontrar una solución duradera al problema de su deuda externa, lo que podría afectar negativamente a su desarrollo sostenible”

“*Destacando* la importancia que reviste para los países en desarrollo, aplicado caso por caso, el alivio de la deuda, especialmente la condonación de la deuda, cuando proceda, y la reestructuración de la deuda como herramientas de prevención y gestión de las crisis de la deuda”

⁶⁶ “*Reconociendo* el derecho soberano de todo Estado a reestructurar su deuda soberana, que no debe verse frustrado u obstaculizado por las medidas adoptadas por otro Estado”

“*Reconociendo también* que los esfuerzos de un Estado por reestructurar su deuda soberana no deben verse frustrados u obstaculizados por los acreedores comerciales, incluidos los fondos de inversión especializados como los fondos de cobertura, que adquieren deuda de Estados altamente endeudados con fines especulativos en los mercados secundarios a precios con grandes descuentos con la intención de litigar para tratar de obtener el reembolso de la totalidad del valor”

“*Observando* que los acreedores privados de deuda soberana son cada vez más numerosos, anónimos y difíciles de coordinar, que hay diversos tipos de instrumentos de deuda y que se emite deuda en una gran variedad de jurisdicciones, lo que complica la reestructuración de la deuda soberana”

1. Un Estado soberano tiene derecho, en el ejercicio de su facultad discrecional, a elaborar sus políticas macroeconómicas, incluida la *reestructuración de su deuda soberana*, derecho que no debe verse frustrado ni obstaculizado por medidas abusivas. La reestructuración debe hacerse como último recurso y preservando desde el inicio los derechos de los acreedores.
2. El principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben *actuar de buena fe* implica su participación en negociaciones constructivas de reestructuración de la deuda soberana y en otras etapas del proceso con el propósito de restablecer la sostenibilidad de la deuda y el servicio de la deuda de manera rápida y duradera y de obtener el apoyo de una masa crítica de acreedores mediante un diálogo constructivo acerca de las condiciones de la reestructuración.
3. El principio de la *transparencia* debe promoverse para aumentar la rendición de cuentas de los interesados, lo que puede lograrse compartiendo oportunamente tanto datos como procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.
4. El principio de la *imparcialidad* exige que todas las instituciones y agentes involucrados en las reestructuraciones de la deuda soberana, incluso a nivel regional, de conformidad con sus mandatos respectivos, sean independientes y se abstengan de ejercer toda influencia indebida en el proceso y en otros interesados o de realizar actos que generen conflictos de interés o corrupción o ambos.
5. El principio del *trato equitativo* impone a los Estados la obligación de abstenerse de discriminar arbitrariamente a los acreedores, a menos que la diferencia de trato esté justificada conforme a derecho, sea razonable y se corresponda con las características del crédito, garantice la igualdad entre los acreedores y sea examinada por todos los acreedores. Los acreedores tienen derecho a recibir el mismo trato en proporción con su crédito y con las características de este. Ningún acreedor o grupo de acreedores debe ser excluido a priori del proceso de reestructuración de la deuda soberana.
6. El principio de la *inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución* en materia de reestructuración de la deuda soberana es un derecho de los Estados ante los tribunales internos extranjeros y las excepciones deberán interpretarse de manera restrictiva.
7. El principio de la *legitimidad* implica que al establecer instituciones y realizar operaciones relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana se deben respetar, en todos los niveles, los requisitos de inclusión y el estado de derecho. Los términos y condiciones de los contratos originales seguirán siendo válidos hasta que sean modificados mediante un acuerdo de reestructuración.
8. El principio de la *sostenibilidad* significa que las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse de manera oportuna y eficiente y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.
9. La *reestructuración por mayoría* implica que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría cualificada de los acreedores de un Estado no se

verán afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. Debe alentarse a los Estados a que incluyan cláusulas de acción colectiva en sus emisiones de deuda soberana

La resolución fue aprobada por 136 votos a favor, con 6 votos en contra y 41 abstenciones. Los seis países que votaron en contra fueron Estados Unidos, Israel, Canadá, Japón, Alemania e Inglaterra⁶⁷.

Como análisis de este proceso resulta interesante observar que los países desarrollados no adhieren a un marco de reestructuración de deuda soberana vigilado en el marco de las Naciones Unidas o de Consenso Acreedor/Deudor. Es de destacar que los países denominados emergentes son los que mayor problema de reestructuración soberana han sufrido (Perú, Grecia, Portugal, Argentina, México, Brasil, entre los más conocidos). La observancia de reglas Acreedor/Deudor responsable implicaría que los mercados de capitales de los países desarrollados *advirtan* a los inversores sobre el marco de consenso que debería primar si existen reestructuraciones o cese de cancelación de deuda de soberanos. Esta cuestión aún está en debate, aunque el principio de riesgo individual es lo que predomina en los mercados existentes para la colocación de deuda o títulos de deuda de todas las naciones, por oposición a la nueva perspectiva de riesgo compartido o solidario que plantean los Principios de la UNCTAD ya comentados.

En cuanto a las implicancias del *status* de estos principios, cabe poner de resalto que, en su carácter de Resolución, estarían incluidos en la categoría de *soft law*, ya explicada al tratar los Principios de UNCTAD.

Este carácter, sumado a la nómina de países que votaron en contra de los principios (entre los que se incluye Estados Unidos, país de origen de los grupos litigantes de posición más endurecida en el conflicto post default), parece cuestionar la eficacia de la aplicación de estos principios en un escenario de reestructuración real. No obstante esto, constituyen importantes líneas a tener en cuenta para futuros marcos de acción y se destaca su consistencia con otros marcos de sanas prácticas como los Principios de la UNCTAD y

⁶⁷ Diario La Nación, sección política, 10/09/15, <http://www.lanacion.com.ar/1826823-que-paises-votaron-en-contra-de-la-propuesta-argentina-sobre-reestructuracion-de-deuda>

las ISSAI, que aunque no se refieren específicamente a la reestructuración de la deuda, reafirman la necesidad de gestionar el endeudamiento de manera sostenible; los procesos de reestructuración de deuda soberana no pueden quedar al margen de esta premisa.

Por otra parte, con la mirada hacia nuestro país, la categorización de estos principios como de *orden público* los convierte en obligatorios por lo menos para quienes diseñan la “arquitectura” del proceso de reestructuración, constituyendo de esta manera para los auditores un marco de referencia al momento de evaluar cualquier proceso de reestructuración futuro.

Estos principios están aún lejos de constituir el ansiado marco de reestructuración de deuda soberana que se necesita, pero (se insiste) es un importante avance hacia la constitución de una serie de reglas concretas en la materia y en mucho contribuyen a dejar asentadas ciertas “ideas fuerza” como el endeudamiento sostenible como base del crecimiento económico genuino, la solidaridad y buena fe como directrices de los procesos de reestructuración y el repudio de las conductas especulativas como medida extorsiva para obtener beneficios extraordinarios a costa de procesos de reestructuración consensuados por una masa crítica de acreedores.

Asimismo, no es menor destacar que tanto los Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos” (UNCTAD, 2012) como los Principios básicos para la reestructuración de Deuda Soberana” (Naciones Unidas) fueron desarrollados y aprobados en medio del conflicto que nuestro país mantenía con los grupos de acreedores más agresivos renuentes a aceptar el proceso de reestructuración acordado con la mayoría de acreedores, por lo que en cierta medida, dejan entrever un cambio de actitud en el plano internacional y asienta la necesidad de ir hacia marcos que permitan procesos de acuerdo ordenados y sostenibles.

2.1.4.1 Cláusulas de Acción Colectiva: ¿una alternativa viable a un marco de reestructuración?

Las denominadas Cláusulas de Acción Colectiva (Collective Action Clauses - CAC's)⁶⁸ definen sistemas de votación por mayoría que alteran los términos financieros de deuda

⁶⁸ IMF. Revised Guidelines for Public Debt Management. April 1, 2014, Box 2. Collective Action Clauses.

emitida y pueden limitar los incentivos para que algún acreedor en forma individual inicie una acción o litigio contra el deudor en casos de reestructuración de deuda soberana. Estas cláusulas tienen como finalidad apoyar procesos ordenados de reestructuración de deuda soberana, y pueden ayudar a reducir los costos macroeconómicos que pudiesen acaecer por reestructuraciones soberanas no sostenibles.

Se clasifican en dos tipos diferentes: previsiones para mayorías en reestructuración de contratos y previsiones de mayorías en ejecución de contratos.

En el primer caso permite a un grupo calificado de tenedores de una emisión de deuda cambiar algunas cuestiones financieras claves en bonos (ejemplo: capital, intereses, y vencimientos). En el segundo caso las cláusulas impiden que un grupo minoritario de bonistas desarmen o limiten un proceso de reestructuración (acuerdos). En todos los casos se estipulan porcentajes mínimos o máximos para hacer lugar a las mismas.

Los títulos de deuda pública Argentina reestructurada sujetos a los términos del fideicomiso en el marco del Canje 2005 y 2010 contienen estas cláusulas. Para ver cómo funcionan en la práctica, se describen las cláusulas insertas en el convenio mencionado: En virtud de las CAC pueden modificarse las cuestiones reservadas, incluidas las condiciones de pago, de acuerdo a las siguientes mayorías⁶⁹:

- de una serie individual de Títulos Nuevos, con el consentimiento de los tenedores del 75% del monto del capital total en circulación de esa serie;
- y de varias series de Títulos Nuevos, con el consentimiento de los tenedores del 85% del monto del capital total en circulación de todas las series afectadas y del 66 2/3 del monto de capital total en circulación de cada serie afectada.

Según lo que se establece en el artículo 1° del Convenio de Fideicomiso, se denominan *cuestiones reservadas* las siguientes:

⁶⁹ Documento Técnico N° 26 Estudio Especial sobre Administración de pasivos del Estado Canje Default 2005, Auditoría General de la Nación.

- Cambio de la fecha de pago del capital o de cualquier pago de intereses de los bonos de una serie.
- Reducción del monto del capital de los bonos de una serie; la porción del monto del capital que es pagadero por aceleración del vencimiento de los bonos de una serie; la tasa de interés de los bonos de una serie.
- Cambio de la moneda en la que debe efectuarse el pago relativo a los intereses, prima o capital respecto de los bonos de una serie.
- Acortamiento del período durante el cual Argentina no está autorizada a rescatar los bonos de una serie, o bien otorgamiento de permiso para rescatar los bonos de una serie cuando el mismo no le hubiese sido conferido con anterioridad.
- Cambio del porcentaje de votos requeridos para tomar cualquier acción tendiente a la modificación de las cláusulas de los bonos, con respecto a los bonos de una serie.
- Cambio en la obligación de Argentina respecto del pago de un monto adicional de los bonos de una serie.
- Cambio de la ley aplicable a los bonos de una serie.
- Cambio de la jurisdicción internacional a la que Argentina se ha sometido; la obligación de contratar y mantener un agente para procesos judiciales en Manhattan, Ciudad de Nueva York, y lo vinculado a la renuncia a la inmunidad de jurisdicción vinculada a acciones judiciales llevadas a cabo por cualquier tenedor de bonos de cualquier serie.
- En relación con la oferta de canje de los bonos de una serie, la modificación de una causal de incumplimiento.
- Cambio de las condiciones de los bonos de una serie.
- Autorización al fiduciario, en representación de los tenedores de bonos de una serie, a cambiar o sustituir todos los bonos de una serie o convertir todos los bonos de una serie en otro tipo de obligaciones de Argentina o de cualquier otra persona.

2.1.4.2 Algunas reflexiones en torno al funcionamiento de las CAC's y la Experiencia Argentina

Se reconoce como sana práctica la existencia de las CAC's dentro de las emisiones de bonos, dada la ausencia de un marco general que permita el abordaje de los procesos de reestructuración de manera ordenada y efectiva. En efecto, y hasta contar con otras

herramientas, es conveniente incluir en las planificaciones de cada auditoría referida a emisiones de bonos bajo ley extranjera, una línea que contemple al menos la verificación de la existencia de este tipo de cláusula.

No obstante, cabe hacer mención de algunas críticas formuladas en torno a este tipo de cláusulas que, a pesar de representar una buena herramienta en ausencia de otras previsiones, no alcanza para asegurar un proceso de reestructuración ordenado y “neutralizar” el accionar de potenciales *holdouts*.

En este sentido el FMI (International Monetary Fund, 2014) resaltó la importancia de la incorporación de CAC’s en las emisiones bajo ley extranjera, no obstante lo cual admite que no eliminan el problema de los *holdouts*. Dado que las CAC’s funcionan sobre una base “serie por serie”, dan lugar a la posibilidad de que un acreedor o grupo de acreedores logren una posición de “bloqueo” en una serie, anulando la operatividad de las CAC’s en esa serie. Además, la interpretación de la cláusula *pari passu* efectuada por los tribunales estadounidenses acrecentó el poder de persuasión que pueden tener los *holdouts* al viabilizar la posibilidad de litigar por la obtención del total de la deuda (*full recovery*), erosionando el incentivo que pueden tener los tenedores de otras series para acordar los términos de una reestructuración. A ello se suma, que aún los acreedores más cooperativos pueden estar intranquilos ante la posibilidad de que los *holdouts* puedan interrumpir los pagos de los instrumentos reestructurados, lo que podría hacerlos renuentes a participar del proceso de reestructuración.

Para estos problemas, se han propuesto soluciones relacionadas al diseño de las CAC’s. Algunas de estas propuestas se sintetizan a continuación:

- Posibilidad de agregación de varias series; puede proveer certeza de que otros acreedores participarán del proceso de reestructuración, dando un incentivo adicional para participar.
- La agregación suele estar acompañada de una estructura de votación de dos partes, en donde se requiere obtener un mínimo tanto en cada serie, como en todas las series que se reestructuran; el avance de esta perspectiva consiste que el mínimo a obtener suele ser más bajo que el porcentaje tradicional del 75%.

- Un sistema de votación más simple, donde la decisión pueda tomarse sobre la base agregada de todas las series, descartando el sistema de votación serie por serie, lo cual dificultaría la posición de bloqueo por serie. La dificultad que plantea este sistema es la obtención de un trato equitativo entre acreedores, para lo cual podría proponerse que de utilizarse esta forma de votación se asegure a todos los tenedores obtener instrumentos equivalentes.
- Otro avance propuesto es incluir CAC's que contengan "menú" de votación, que permite sub agregaciones para diferenciar grupos de acreedores⁷⁰.
- Otra idea interesante más allá de lo que propone el FMI ha sido expuesta por Mitu Gulati y Lee C. Buchheit⁷¹ (Buchheit-Gulati, 2010) y consiste en que cada oferta de bonos contenga un poder del tenedor del bono a favor del gobierno o el agente de canje para votar por esa tenencia en una asamblea de acreedores y en caso de obtener la *supermayoría* requerida, determinar que los instrumentos sean ofertados en el canje o cambien las condiciones de pago para ajustarse a los términos de los instrumentos ofrecidos en canje, siendo la resolución de la mayoría, obligatoria para todos los tenedores.

No obstante las críticas, las CAC's se presentan como un mecanismo idóneo y se considera una sana práctica su incorporación en las emisiones soberanas.

2.1.5 Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA -Debt Management Performance Assessment-)

El Banco Mundial elaboró el documento Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda⁷², que contiene una metodología basada en una serie de indicadores orientados a evaluar la gestión de la OGD desde diversos aspectos. Para cada indicador, se explican las dimensiones abordadas y los criterios para asignar una calificación determinada.

⁷⁰ IMF, cit. 37 y 38

⁷¹ Ya citado en notas anteriores, Lee C. Buchheit se considera a nivel internacional un "gurú" de la reestructuración de deuda soberana; socio del prestigioso estudio Cleary, Gottlieb, Steen and Hamilton (asesores de la República Argentina desde la reestructuración de 2005), es especialista en transacciones internacionales, ha publicado libros y más de 40 artículos especializados en la materia, siendo profesor visitante de varias universidades europeas y otrora profesor de Duke University Law School, Harvard y Yale, entre otras.

⁷² Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA), World Bank Group, 2015

Los indicadores (DPI) que propone esta herramienta abarcan un conjunto de actividades de gestión de la deuda pública y determinan un nivel mínimo que debería alcanzarse en cada caso. En consecuencia, si la evaluación muestra que los requisitos mínimos no se cumplen, estaría señalando un área en la que una oportunidad de mejora en la gestión.

En total son 14 indicadores divididos en 5 áreas:

Tabla N° 9

Áreas temáticas e indicadores DeMPA

Marco institucional y desarrollo de estrategias	
DPI-1	Marco legal
DPI-2	Estructura administrativa
DPI-3	Estrategia de gestión de la deuda
DPI-4	Evaluación de las operaciones de deuda y presentación de los informes respectivos
DPI-5	Auditoría
Coordinación con las políticas macroeconómicas	
DPI-6	Coordinación con la política fiscal
DPI-7	Coordinación con la política monetaria
Endeudamiento y actividades financieras conexas	
DPI-8	Endeudamiento interno
DPI-9	Endeudamiento externo
DPI-10	Garantías crediticias, préstamos y productos derivados
Proyección del flujo de efectivo y administración del saldo de efectivo	
DPI-11	Proyección del flujo de efectivo y administración del saldo de efectivo
Registro de la deuda y gestión de riesgos operativos	
DPI-12	Administración de la deuda y seguridad de los datos
DPI-13	Separación de funciones, capacidad del personal y continuidad de las operaciones
DPI-14	Registros de la deuda y otros registros conexos

Fuente: Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA), Banco Mundial (Banco Mundial, 2015, 3)

La metodología⁷³ de calificación permite evaluar cada dimensión y asignarle una calificación de A, B o C, según los criterios enumerados. Si no se cumplen los requisitos mínimos descriptos en C, se asigna una puntuación D⁷⁴.

⁷³ Confr. Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA), World Bank Group, 2015; AGN capacitación Res. 188/16

- ⁷⁴ **Calificación A:** indica que se aplican las prácticas adecuadas para la dimensión particular analizada.
- **Calificación B:** corresponde a la zona intermedia entre los requisitos mínimos y las prácticas adecuadas para el aspecto en cuestión.
- **Calificación C:** indica que se cumplen los requisitos mínimos para la dimensión de que se trate. Los requisitos mínimos son las condiciones necesarias para un desempeño eficaz en la dimensión específica que se está midiendo.
- **Calificación D:** indica que no se han cumplido los requisitos mínimos; señala una deficiencia en el desempeño, que por lo general requiere aplicar una medida correctiva.

Es destacable, en consonancia con los estándares que se vienen analizando, que también este documento pone de resalto la necesidad de contar con una evaluación de riesgos, una estrategia documentada para la administración de la deuda y un adecuado sistema de información. La experiencia indica que podría usarse por ejemplo en una etapa de relevamiento preliminar, como marco que permita evaluar la información obtenida como paso previo a la planificación.

Aunque se reconoce la utilidad de la herramienta para evaluar sobre todo aspectos operativos en la gestión de la deuda pública, no contiene herramental para la evaluación de la sostenibilidad y contingencia fiscal, salvo menciones específicas⁷⁵ que en caso de integrar la planificación de una auditoría especializada, deben acompañarse necesariamente con criterios extraídos de otros estándares más amplios (como las ISSAI de nivel 4).

2.1.6 Consideración de los pasivos contingentes en las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público

La NIC SP 19 se refiere a provisiones y pasivos contingentes. El objetivo de esta norma es el de “establecer una definición para las provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes; identificar las circunstancias en que las provisiones deben reconocerse, la forma en que deben valuarse y las revelaciones que sobre ellas deben hacerse. La Norma requiere asimismo que, en notas a los estados financieros, se revele determinada información sobre los pasivos y activos contingentes, con el fin de hacer posible que el usuario entienda la naturaleza, oportunidad y monto de tales partidas”.

En el apartado Definiciones incluye algunas menciones interesantes respecto de la materia:

⁷⁵ Por ejemplo DPI-10 *Garantías crediticias, préstamos y productos derivados*, DPI 11 *Proyección del flujo de efectivo y administración del saldo de efectivo*. Para mayor desarrollo, ver Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA), World Bank Group, 2015.

“18. En esta Norma, los términos que siguen se usan con los significados que les acompañan: Obligación sobreentendida [obligación implícita]: es una obligación derivada del accionar de una entidad cuando, (a) Por un patrón establecido por prácticas pasadas, políticas hechas públicas o una declaración actual suficientemente específica, la entidad ha dado a entender a las otras partes que aceptará ciertas responsabilidades; y (b) Como consecuencia, entidad ha creado en dichas otras partes una expectativa válida de que va a cumplir tales responsabilidades”.

Esta es una definición interesante, que parecería asimilarse al concepto de pasivo contingente implícito contenido en la Matriz de Riesgos Fiscales (ISSAI 5430).

Más adelante define el pasivo contingente de la siguiente manera:

“Pasivo contingente: es

- (a) Una obligación posible que surge de hechos pasados y cuya existencia será confirmada sólo por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más hechos futuros inciertos que no caen enteramente dentro del control de la entidad; o
- (b) Una obligación presente que surge de hechos pasados pero que no se reconoce:
 - (i) Porque no es probable que para liquidar la obligación se requiera de un flujo de salida de recursos que incorporen beneficios económicos o un potencial de servicio; o
 - (ii) Porque el monto de la obligación no puede valuarse de manera suficientemente confiable.”

En cuanto a la relación entre *provisiones* y *pasivos contingentes*, la norma explica lo siguiente:

“20. En sentido general, todas las provisiones son contingentes, puesto que son inciertas en oportunidad o monto. Sin embargo, en esta Norma, el término “contingente” se usa para pasivos y activos que no se reconocen debido a que su existencia será confirmada sólo por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más hechos futuros inciertos que no caen enteramente dentro del control de la entidad. Además, el término “pasivo contingente” se usa para aquellos pasivos que no satisfacen los criterios de reconocimiento.”

Pasivos contingentes

La Norma incorpora en el párrafo 38 una pauta referida al monitoreo de los pasivos contingentes, reconociendo la necesidad de control sostenido para determinar si el pasivo contingente da lugar a la provisión:

“38. Los pasivos contingentes pueden evolucionar en una forma que inicialmente no estaba prevista. Por ello, se les evalúa continuamente para determinar si se ha producido o no la probabilidad de un flujo de salida de recursos que incorporen beneficios económicos o un potencial de servicio. Si hay la probabilidad de que, para una partida que había sido antes tratada como un pasivo contingente, se va a requerir de un flujo de salida de beneficios económicos futuros o un potencial de servicio, se reconoce una provisión en los estados financieros del ejercicio en que la probabilidad se ha producido (excepto en las extremadamente raras circunstancias en que no se pueda hacer una estimación confiable)...”

La entidad deberá revelar el pasivo contingente:

100. Salvo que la posibilidad de un flujo de salida para liquidar una obligación sea remota, la entidad deberá presentar [revelar], por cada clase de pasivo contingente a la Fecha de Presentación una breve descripción de la naturaleza del pasivo contingente y, cuando sea factible:

- (a) Una estimación de su efecto financiero, valuado conforme a los párrafos 44 a 62;
- (b) Indicaciones sobre las incertidumbres relacionadas con el monto u oportunidad de los flujos de salida; y
- (c) La posibilidad de algún reembolso.

109. En casos extremadamente raros, puede esperarse que la revelación de parte o el total de la información requerida por los párrafos 97 a 107 predisponga seriamente contra la posición de la entidad en un litigio con terceros sobre el tema materia de la provisión, pasivo contingente o activo contingente. En tales casos, la entidad no necesita revelar la información, pero deberá revelar la naturaleza general del litigio, junto con el hecho de que no se ha revelado la información y la razón por la cual no se ha revelado.

A modo de resumen, resulta útil ver el Apéndice A de la Norma:

Tabla N° 10
NICSP 19, Apéndice A

<p>Cuando, como resultado de hechos pasados, pueda producirse un flujo de salida de recursos que incorporen beneficios económicos futuros o un potencial de servicio, para el efecto de liquidar: (a) una obligación presente, o (b) una obligación posible, cuya existencia será sólo confirmada por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más hechos futuros inciertos que no caen completamente dentro del control de la entidad:</p>		
<p>Hay una obligación presente que probablemente requiere de un flujo de salida de recursos.</p>	<p>Hay una obligación posible o una obligación presente que puede requerir, pero probablemente no requerirá, de un flujo de salida de recursos.</p>	<p>Hay una obligación posible o una obligación presente para la cual la probabilidad de un flujo de salida de recursos es remota.</p>
<p>Se reconoce una provisión (párrafo 22). Se requiere hacer revelaciones por la provisión (párrafos 97 y 98)</p>	<p>No se reconoce ninguna provisión (párrafo 35). Se requiere hacer revelaciones por el pasivo contingente (párrafo 100).</p>	<p>No se reconoce ninguna provisión (párrafo 35). No se requiere hacer ninguna revelación (párrafo 100).</p>

Fuente: NICSP 19

En el ámbito local y en relación con la Resolución SH 25/95 que aprueba los "Fundamentos y Alcances de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y Normas Generales de Contabilidad", los "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados" y las "Normas Generales de Contabilidad" aplicables al Sector Público Nacional, resultan coincidentes los aspectos relacionados a las condiciones para considerar la contingencia como un pasivo; en efecto la definición de Pasivo de la mencionada Resolución indica: "Comprende el conjunto de obligaciones cuantificables del ente contraídas con terceros, quedando así afectados parte de sus recursos en función de los vencimientos a operarse, incluyendo asimismo *contingencias de alto grado de probabilidad que se operen.*" Y continúa en relación con las deudas: "Las cuentas del pasivo corriente deben ordenarse de acuerdo a su naturaleza, a las condiciones de exigibilidad y a su importancia relativa (...) Deberá informarse la existencia de

restricciones, compromisos, contingencias y garantías que puedan afectar o acotar la exigibilidad de las cuentas de pasivo.”

El marco internacional aparece como de mayor amplitud desde el punto de vista conceptual, tomando en cuenta la incorporación de la definición de *obligación sobreentendida o implícita*.

A pesar de su utilidad, las NICSP funcionan solo a modo de referencia, pero se destaca su utilidad como sana práctica.

Se puede concluir preliminarmente que, aún tomando como referencia marcos más amplios, las normas financieras resultan más restrictivas que otros marcos. Las definiciones de los informes financieros proporcionan un punto de inicio para identificar contingencias fiscales pero, en sí mismas, no son suficientes para un análisis completo. Esto se debe a la naturaleza misma de estas normas destinadas básicamente a presentar obligaciones ciertas, las cuales implican una fuente de utilidades posibles de los recursos gubernamentales futuros.

En este marco, los informes financieros resultan necesarios pero no suficientes como fuente de información para la identificación del mayor rango de contingencias posibles en materia de Deuda Pública, dejando así un amplio margen para la evaluación y análisis de fuentes de contingencias explícitas/implícitas por parte de los gobiernos cuando se trata de opinar sobre la integridad de la realidad fiscal informada mediante las cuentas públicas exclusivamente.

El control de gestión con utilización de marcos internacionales como las ISSAI resulta la alternativa correcta para identificar el mayor número de contingencias.

3. Los pasivos contingentes en las Nuevas Normas de la Auditoría General de la Nación

En este capítulo se plantea el ejemplo del caso de la República Argentina abordando su mandato y marco normativo actual relacionado al control de pasivos contingentes y la comparación del marco normativo con los estándares internacionales.

La Ley de Administración Financiera y Sistemas de Control del Sector Público Nacional (LAF) creó en 1992 a la Auditoría General de la Nación como órgano rector del control externo posterior del Sector Público Nacional, en la órbita del Congreso de la Nación y lo dotó de independencia funcional y financiera, bajo el control de la Comisión Parlamentaria Mixta Revisora de Cuentas.

En 1994 la reforma de la Constitución Nacional le otorgó jerarquía constitucional y ratificó las funciones de asistencia técnica al Legislativo, mediante el control de legalidad, gestión y auditoría de la actividad de la administración pública. En cuanto al *mandato* de la AGN, la ley reglamentaria de su creación y funcionamiento nunca fue dictada por el Congreso por lo que encontramos los lineamientos de su competencia y funciones en la LAF.

En este marco, se destaca un amplio abanico de posibilidades en materia de control externo posterior de la gestión presupuestaria, económica, financiera, patrimonial, legal, y el dictamen sobre los estados contables financieros de los entes públicos bajo su órbita y de las entidades públicas no estatales o incluso del derecho privado en las que la responsabilidad del Estado en cuanto a la dirección o administración esté involucrada o a las que se hubiera dado aportes o subsidios y en general, todo ente que perciba, gaste o administre fondos públicos.

Dentro de las funciones asignadas destaca específicamente la posibilidad de hacer control de cumplimiento y de gestión y las evaluaciones que sean necesarias sobre entes, programas, proyectos y operaciones.

En cuanto al control de las operaciones de crédito público se habilita tanto a controlar la aplicación de los recursos derivados de la operatoria como a realizar los exámenes especiales que se requieran para formar una opinión sobre la situación de la deuda pública, por lo que se evidencia un *mandato amplio* que abarca todo tipo de control y la posibilidad de hacer estudios acordes a la complejidad de la materia especializada.

3.1 Adaptación de la normativa de AGN a estándares internacionales

Desde hace algunos años, la Auditoría General de la Nación viene un atravesando un profundo proceso de cambio institucional. Con base en el mandato otorgado por el artículo 85 de la Constitución Nacional y como miembro activo de la comunidad internacional del control, las autoridades tomaron la decisión, a poco de cumplir veinticinco años de trabajo, de adecuar el marco normativo de la Institución a estándares internacionales⁷⁶.

El proceso de adecuación normativa fue fruto de un intenso trabajo de los distintos grupos que se conformaron *ad hoc* para la redacción de las nuevas normas, y dio como resultado la aprobación de una norma general de Control Externo Gubernamental (Resolución CAG 26/15) y cuatro normas específicas que debe aplicar el personal de la Casa. Conforme lo indica la página web de la AGN, estas normas tienen como objetivo “mejorar la rendición de cuentas, la transparencia, y el uso de los fondos públicos”. Y han sido “desarrolladas en base a la normativa internacional vigente, ISSAI (International Standards of Supreme Audit Institutions - INTOSAI), las mejores prácticas internacionales recomendadas y a las normas profesionales vigentes en nuestro país”⁷⁷.

Con estas normas se buscó crear un lenguaje técnico común y estandarizar la metodología del proceso de control. La Resolución 26/15 hace hincapié en una serie de principios rectores y la necesidad de llevar a cabo el trabajo de control de acuerdo a materialidad y riesgo, emitiendo una opinión con neutralidad política.

⁷⁶ A nivel internacional, las EFS pueden decidir entre incorporar plenamente las normas internacionales o adaptar su normativa a estos estándares; la AGN optó por esta segunda opción.

⁷⁷ <https://www.agn.gov.ar/principios-rectores>, 28/10/17 4.34 pm

Las normas específicas aplicables a cada tipo de control y la norma especializada de deuda pública fueron aprobadas en el año 2016; estas normas son:

- *Resolución 185/16*: Normas de Control Financiero
- *Resolución 186/16*: Normas de Control de Gestión
- *Resolución 187/16*: Normas de Control de Cumplimiento
- *Resolución 188/16*: Normas aplicables a la realización de auditorías especializadas - Auditorías de Deuda Pública

En lo que respecta a la deuda pública, la Resolución 188/16⁷⁸ constituye, junto a la Resolución 26/15, la base de trabajo para llevar adelante el trabajo de control de cualquier tema relacionado a la deuda.

La afirmación acerca de la aplicación de la Res. 188/16 deriva de que, tal lo dispuesto por la Res. 26/15, la auditoría de deuda pública es una auditoría especializada: *“las Auditorías Especializadas se caracterizan por la evaluación o medición de objetos específicos que requieren de un enfoque técnico especializado, y por tanto podrían ser abordadas con herramientas de índole multidisciplinaria. Son Auditorías Especializadas las realizadas en cuestiones del Ambiente, Deuda Pública, Sostenibilidad, Tecnologías de la Información (TI) entre otras. Pueden combinar técnicas de auditoría tradicional a los procedimientos específicos y técnicos de la materia a auditar”*. (Res. 26/15, I.E.II)

⁷⁸ Entre sus antecedentes, pueden citarse:

2013: participación del equipo redactor en el diseño del curso *e learning* de Deuda Pública - Auditoría de los Marcos para el Otorgamiento y Toma de Préstamos (IDI INTOSAI), así como en la Auditoría Piloto realizada en el marco de dicho Programa (ALBF).

2014: recepción de la Guía de Auditoría de Deuda Pública- IDI-versión 2012. Esta guía fue enviada por la Comisión de Supervisión de Deuda Pública a la Gerencia y al Dpto. de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad para su Evaluación. La versión original se entregó en idioma inglés.

A raíz de la opinión realizada por los funcionarios del Departamento (favorable a su implementación), se envió la versión a traducción oficial. La versión en español fue el documento base que permitió editar la Resolución 188/16.

2015: La versión final contó con la aprobación del Dpto. de Normas y Procedimientos de la AGN, quien recibió el material con las incorporaciones metodológicas propias del mandato de la Auditoría General de la Nación en materia de control del endeudamiento público, así como los Principios sobre promoción sobre Otorgamiento y Toma Responsable de Préstamos diseñados por UNCTAD. Estos principios fueron incorporados a la norma debido a que la Argentina es un país firmante y adherente a los principios UNCTAD.

2016: La Resolución cumplió con el circuito interno de aprobación técnica e institucional hasta su sanción en el diciembre 2016.

Como base de adaptación, esta norma tomó la Guía para auditar la administración de la deuda pública INTOSAI 2012 (en adelante Guía INTOSAI), ya analizada. No obstante, cabe destacar que tal como se hizo con las otras normas, la Res. 188/16 constituyó una adaptación para uso local, incorporando los lineamientos del marco normativo aplicable al crédito público, tal como lo define la Ley 24.156 y otra normativa aplicable a esta materia especializada (Res.188/16, punto I.II).

Además, esta norma incorporó expresamente los marcos normativos y estándares de sanas prácticas internacionales listados al comienzo de este apartado general por lo que brinda herramientas metodológicas y prácticas que utilizan las bases conceptuales de marcos reconocidos a nivel mundial; esto constituye un dato no menor, teniendo en cuenta que se trata de un enfoque técnico especializado: el uso de estas herramientas permite abarcar un espectro amplio de temas relacionados a la administración del endeudamiento con un alcance mayor al que permiten los marcos tradicionales aplicables al control de gestión, dando lugar a una visión completa que contempla el ciclo del endeudamiento y los riesgos fiscales.

Estas características determinan las siguientes ventajas:

- Facilita el trabajo de control
- Provee enfoques uniformes de auditoría
- Provee homogeneidad en cuanto a procedimientos
- Establece un idioma común, facilitando el intercambio de ideas y el apoyo mutuo de los equipos de auditoría
- Aporta metodología estandarizada que permite aumentar y controlar la calidad de los productos
- Facilita el intercambio internacional (posibilidad de realizar auditorías conjuntas/coordinadas/experiencias piloto)

3.1.1 ¿Cómo se aplica este marco normativo?

Dado el carácter especializado dado por la materia auditable, el marco principal aplicable al control de la deuda pública está conformado por la Resolución 26/15 (Normas de

Control Externo Gubernamental, marco rector general) y la Resolución 188/16 que aporta la metodología, enfoque general, el marco de buenas prácticas a seguir y el herramental básico para abordar cada uno de los nueve temas de deuda pública que la Guía incorpora.

Cabe destacar que este no es un marco que pueda usarse solo, sino que necesariamente debe combinarse con otras normas: a la base de trabajo planteada por las Res. 26/15 y 188/16 como marco complementario se seleccionan procedimientos según tipo de control aplicado a deuda, recordando que las normas aplicables a cada tipo de control proveen lineamientos que se deben adaptar al trabajo especializado. Esto dará lugar según el objetivo, a combinaciones normativas según tipo de control aplicado a deuda pública.

Los *objetivos* identificados en la etapa de planificación definirán el tipo de control:

- Gestión
- Financiero
- Cumplimiento

Se debe tener en cuenta que puede haber combinaciones de tipo de control, por ejemplo cumplimiento-gestión *siempre aplicado a deuda pública*.

Tabla N° 11

Tipos de control gubernamental

Auditoría Especializada de deuda Pública (Res. 188/16)			
Tipo de control y Norma correspondiente	Gestión (Res. 186/16)	Financiero (Res. 185/16)	Cumplimiento (Res. 187/16)
Objetivo en el tipo de control	Examinar efectividad, eficiencia y economía (3E's) en la deuda pública.	Expresar opinión de auditoría independiente respecto de la razonabilidad de los saldos que presentan las cuentas del sistema de crédito público incluidas en los Estados Contables de la Cuenta de Inversión.	Determinar el cumplimiento de las regulaciones, normas, leyes o demás requisitos formales de la deuda pública, contratos de préstamos, acuerdos de subvenciones entre otros compromisos o pasivos gubernamentales.

Fuente: Adaptación de Res. AGN 188/16

Estas afirmaciones son de suma importancia para abordar correctamente el trabajo de control de la deuda pública: el marco especializado constituye un enfoque técnico, una manera de ver la deuda que atraviesa y “envuelve” el tipo de control. Es por ello que supera el uso de los marcos normativos puros, que son útiles por ejemplo para abordar la gestión de proyectos financiados con deuda pública, pero que resultan insuficientes para un control de la deuda que tome en cuenta la gestión integral del endeudamiento y su sostenibilidad desde una visión basada en riesgos fiscales.

3.1.2 Estructura de la Res. 188/16 y novedades que incorpora

En cuanto a su estructura, la Res. 188/16 presenta las siguientes partes principales:

- Conceptos claves y Buenas Prácticas
- Selección y priorización de temas de auditoría
- Planificación (matriz de planificación)
- Auditoría de temas de deuda pública
- Ejecución y Matriz de hallazgos
- Elaboración de informe

Como puede apreciarse, esta norma sigue en lo general el formato que plantea la Guía INTOSAI. No obstante, cabe destacar que introduce la referencia, dentro de cada tema de deuda, de las herramientas DeMPA y Principios de UNCTAD que pueden ser utilizadas en cada caso, superando en este punto al documento de INTOSAI que sólo refiere a las ISSAI especializadas de manera aislada. Esto constituye un gran avance para la aplicación de la Guía, aunque *subsisten dificultades* que se presentan al momento de trabajar la materia especializada (sobre todo cuando no se tiene cierta práctica) como por ejemplo identificar correctamente la fuente de criterios en la etapa de planificación de acuerdo al tema de auditoría.

3.1.3 Tratamiento de las contingencias en la Resolución 188/16

La Resolución 188/16 contiene, entre los 9 temas de deuda pública que propone, uno dedicado al tratamiento de los Riegos Fiscales (Res. 188/16 III.9). En este capítulo,

siguiendo los lineamientos de la Guía INTOSAI 2012, se presentan las definiciones contenidas en la ISSAI 5430. La Matriz de Riegos Fiscales no se vuelve a reproducir en este capítulo, ya que forma parte del resumen que contiene el apartado dedicado a las ISSAI especializadas.

La Guía INTOSAI 2012 no incorpora, más allá de la matriz mencionada, pautas para un abordaje específico de los riesgos fiscales, sino que hace hincapié en un tipo de riesgo, específicamente las garantías de los préstamos, para lo cual incorpora la herramienta (cuestionario) sobre garantías de los préstamos (Herramienta de auditoría I).

La norma local reproduce esta lógica, pero agrega una herramienta específica (Herramienta de auditoría II) para aplicar al control de avales tomando como referencia la Ley 24.156; este cuestionario se elaboró siguiendo el articulado de la ley a partir del artículo 62 e incorporando para cada línea de control las pautas contenidas en la reglamentación (Decreto 1344/07). Este test resulta útil para ser utilizado en la combinación 188/16 – 187/16 (control de cumplimiento en deuda con enfoque de regularidad) o en el estudio previo de una auditoría de gestión, como parte de la recopilación de información necesaria para conocer el objeto.

3.2 Análisis comparativo del marco normativo nacional e internacional en relación con pautas de control de pasivos contingentes

A modo de primer resultado de esta de la investigación y para apreciar si existe brecha entre los estándares internacionales y las normas de AGN, la Tabla siguiente compara los aspectos normativos analizados y evaluados y en la última columna analiza sintéticamente los aspectos salientes de cada marco en relación con el tratamiento de las contingencias:

Tabla N° 12

Comparación entre estándares nacionales e internacionales

Normativa/Marco de referencia	Tratamiento de contingencias	Indica cómo abordar la auditoría especializada	Observaciones
ISSAI Nivel 4 (Directrices)	5411, 5420, 5422, 5440, 5430	No	Se incluyen definiciones de pasivo contingente. La ISSAI 5430 aporta la Matriz de Riesgos Fiscales. No son homogéneas entre sí ni respecto a las ISSAI de Nivel 3
DeMPA	No	No	Es una herramienta para evaluar la gestión de la OGD. Solo incluye garantías, préstamos, derivados, administración del flujo de caja como temas.
Principios de UNCTAD	Específico. Principio 13	No	Asocia el tratamiento de los pasivos contingentes a la existencia de una estrategia de gestión de la deuda y un adecuado sistema de supervisión. Introduce la perspectiva de responsabilidad compartida entre prestamista y prestatario por un endeudamiento insostenible
Principios sobre Reestructuración de Deuda Pública	No	No	Aporta la idea de endeudamiento sostenible como base del crecimiento económico genuino, la solidaridad y buena fe como directrices de los procesos de reestructuración
Guía para auditar la administración de la Deuda Pública (INTOSAI 2012)	Parcial	Introduce pautas para planificación y cuestionarios	No hace mención de estándares aplicables en cada caso
Norma aplicable a auditoría especializada de Deuda Pública Res. AGN 188/16	Parcial	Establece pasos del proceso de planificación, incorpora las matrices de planificación y hallazgos. Propone cuestionarios para cada tema de deuda	Incorpora explícitamente el uso de las ISSAI, DeMPA, Principios de UNCTAD y Principios sobre Reestructuración de Deuda Pública como fuentes de criterios.

Fuente: elaboración propia en base a normativa

El marco internacional analizado para el control de la deuda pública es heterogéneo en cuanto al tratamiento de las contingencias, e incluso en cuanto al contenido sobre los mismos temas; por ejemplo las ISSAI de nivel 4 (directrices), si bien en su mayoría incorporan la definición de pasivo contingente no respetan una línea homogénea de trabajo entre sí ni respecto a las ISSAI de nivel 3⁷⁹, presentando incluso contradicciones, a modo de ejemplo presentan clasificaciones diferentes de los indicadores de estructura y riesgo de deuda (ver en particular las ISSAI 5411 y 5422).

En segundo término, existe un tratamiento parcial de las contingencias, señalando que en los casos en que son tratados, remiten solo a definiciones y en particular a la consideración de las contingencias más comunes, en general las garantías; desde el punto de vista técnico, aunque necesario, no implica un aporte significativo por cuanto las garantías y avales suelen ser captados de manera homogénea por la normativa aplicable al sistema de crédito público y abordados por marcos y enfoques tradicionales de control.

En cuanto a cuestiones operativas de los procesos de auditoría, salvo las Guías evaluadas en este trabajo (en su versión nacional e internacional), los marcos no detallan secuencias

⁷⁹ Serie 100, 200, 300, 400

de trabajo que permitan abordar de manera práctica cada tema de acuerdo al tipo de control. A modo comparativo, en este punto la normativa argentina supera escollos técnicos, proveyendo pautas de planificación e indicaciones en relación al uso de las fuentes de criterios, aunque deja bastante espacio vacío acerca de cómo abordar los temas relacionados a riesgos fiscales (entre ellos las contingencias) remitiéndose, como los otros marcos a la consideración de las contingencias más comunes del espectro (avales y garantías).

Un elemento positivo, en la comparación de los marcos es el aporte de los marcos establecidos en el consenso de Naciones Unidas (Principios de UNCTAD y Principios sobre reestructuración de deuda soberana) que introducen perspectivas novedosas como la responsabilidad compartida prestamista-prestatario para evitar un endeudamiento insostenible y la solidaridad y buena fe de ambas partes en los procesos de reestructuración. No obstante, estos marcos adolecen de los mismos defectos que los anteriores, en cuanto a que, por su formulación abierta dejan espacio a la interpretación y tornan su aplicación dificultosa, dependiendo en gran parte de la pericia del equipo auditor para relacionar cada principio al caso concreto y cerrar los conceptos de modo que funcionen como fuentes de criterios.

En base a los resultados mencionados, y aún⁸⁰ con las críticas efectuadas al estar vigentes constituyen hoy día los estándares aplicables al control de pasivos contingentes pudiendo concluir que *son necesarios para la tarea de control*, aunque no suficientes para prevenir crisis de deuda originada en pasivos contingentes y el aumento no deseable de endeudamiento público.

Finalmente, en cuanto a los marcos normativos utilizados por la AGN en la tarea de control, como se ha visto se encuentran alineados a los estándares internacionales y mejores prácticas relevadas, por lo que se encuentra la Institución en condiciones de ejercer el rol asignado por la ley y la Constitución Nacional, aunque esta ventaja trae ínsitas algunas de las falencias de los marcos a los cuales fueron adaptadas las normas

⁸⁰ El Grupo de Trabajo de Deuda Pública (WGPD) se encuentra en pleno desarrollo de una tarea de armonización de las ISSAI de nivel 4 con la ISSAI 100, por lo que en futuras investigaciones podrá darse cuenta de los resultados alcanzados y posibles mejoras en relación con las críticas efectuadas.

nuevas, planteando oportunidades de mejora que en un futuro cercano será necesario abordar.

3.3 Posibles aportes/propuestas técnicas específicas

La investigación aquí desarrollada ha puesto de resalto la falta de herramental técnico práctico, cuestión que se repite en todos los marcos normativos analizados; aunque las normas de AGN superan en cierto modo al resto de los estándares en cuestiones prácticas, aún queda un camino por recorrer en materia de formulación de instrumentos técnicos operativos a incluir en Guías o Manuales especializados para facilitar la tarea del auditor.

Aquí se proponen dos ejemplos, que se presentan como propuestas preliminares de trabajo. En caso de utilizarse, quedan abiertas al perfeccionamiento mediante el enriquecimiento práctico y la creatividad del auditor gubernamental en cada caso.

3.3.1 Propuesta preliminar 1: Desarrollo de una herramienta destinada a mapear riesgos derivados de la estructura jurídica de las emisiones de deuda externa

En cuanto al tema riesgos derivados de la estructura jurídica de las emisiones de deuda externa, puede considerarse una sana práctica el uso del fideicomiso y CAC's en estas operaciones y por lo tanto la verificación de su existencia y estudio de sus cláusulas principales incluidas en nuevas emisiones (incluida la existencia de *pari passu* y otras como *default* o *cross default*) pueden formar parte de la planificación de una auditoría de gestión de nuevas emisiones pensando desde la perspectiva de una operación de reestructuración.

Otra alternativa para lo señalado, sin necesidad de incluir esto en una auditoría determinada, es armar una base de datos de actualización constante que contenga el mapeo de los aspectos señalados en las emisiones, combinando un *check list* con un análisis de las cláusulas y aspectos principales de los puntos verificados, por ejemplo existencia de posibilidad de aceleración, atenuantes de las cláusulas y mecanismo de activación de las CAC's. Otros aspectos a incluir en el mapeo, como la ley aplicable a cada instrumento, es útil para determinar los riesgos derivados de la jurisprudencia aplicable en la jurisdicción. Ejemplo:

Tabla técnica N° 1

Check list de riesgos y atenuantes de la estructura jurídica de IDP

Ficha del IDP					
Instrumento (con código/sigla identificatoria)					
Norma de emisión					
Condiciones financieras					
Riesgos		Atenuantes	Mitigación del riesgo		
Cláusulas	pari passu	SI/NO	Fideicomiso		
	impago		CAC	por serie (mayor riesgo de bloqueo)	
	incumplimiento de otras obligaciones			agregación (menor riesgo de bloqueo)	
	cross default (especificar monto de activación)			menú de votación (menor riesgo de bloqueo)	
	moratoria				
	validez				
Aceleración	condiciones	SI/NO			
Ley aplicable	Nueva York (mayor riesgo)				
	Otra (menor riesgo)				
Renuncia inmunidad	jurisdicción				
	ejecución				

Fuente: Elaboración propia en base a normativa

Utilidad:

- Determinar riesgos derivados de la arquitectura jurídica de las emisiones de deuda externa.
- Establecer una gradación que permita determinar qué instrumentos presentan a priori mayor riesgo jurídico.

El análisis debe completarse con el cálculo de indicadores que permiten establecer si existe o no el riesgo de activación de las cláusulas (principalmente *cross default* y *aceleración*)

Perfil del auditor gubernamental

Paso 1-completar la tabla: Abogado con dominio del idioma inglés y experiencia en revisión de documentación de emisión de deuda externa, canjes y litigiosidad internacional

Paso 2: cálculo de los indicadores: Lic. en Economía, que debe seleccionar los que considere pertinentes al análisis de la capacidad de pago de la deuda pública.

Paso 1 - Instrucciones para el llenado de la tabla:

Cláusulas

Pari passu: el auditor gubernamental analizará el Prospecto de la Emisión y (en caso de existir) el contrato de fideicomiso. La redacción de esta cláusula puede variar, se sugiere buscar las siguientes palabras/frases clave: *obligación incondicional, obligación no subordinada, pari passu, sin preferencia entre sí*. No siempre se encuentran las palabras pari passu, por lo que el auditor estará atento a otras palabras clave mencionadas. En general puede encontrarse en los textos del anverso/reverso de los títulos.

Es conveniente comparar las redacciones en inglés y español, para determinar la mayor precisión posible del texto.

Ejemplo: (ver Convenio de Fideicomiso -Trust Indenture- Canjes 2005 y 2010, reverso de los títulos, fs. 1384, 4, anexos del Decreto 1735/04). *Situación legal y Cláusula y Compromisos de Abstención. (a) Los Títulos constituirán obligaciones directas, incondicionales, con garantía común y no subordinadas de la República. Cada Serie tendrá la misma categoría pari passu que todas las otras Series, sin preferencia alguna de unas respecto de otras en razón de prioridad de fechas de emisión o moneda de pago o de otro modo, y tendrá como mínimo la misma categoría que todo otro Endeudamiento Externo (como se define en el presente)*

Atenuantes: dada la experiencia de Argentina a partir del fallo del juez Griesa de 2012, buscar textos que puedan atenuar la cláusula. Ej: (Bonos Internacionales de la República Argentina en Dólares Estadounidenses 6,25% Vto. 2019) en anexos de la Res. 146/16, anverso de los títulos 1.b) luego del enunciado de la cláusula pari passu indica “*Queda entendido que no se interpretará que esta disposición exige a la República efectuar los pagos en virtud de los Bonos en forma proporcional a los pagos que se realicen en virtud de cualquier otro Endeudamiento Externo Público.*” Si se compara con el texto en inglés se encuentra la palabra “*ratably*”; este vocablo, traducido normalmente como “*tasable*” fue utilizado en el fallo de Griesa para enunciar la obligación de la Argentina de pagar a los acreedores holdout en la misma proporción que a los acreedores de canje. Por lo que un texto de estas características tendría por objeto delimitar la interpretación de la pari passu para no dar lugar a la aplicación del precedente de la justicia norteamericana. Teniendo en cuenta que la única manera de probar la efectividad de este texto es en medio de una demanda no se puede asegurar el éxito del agregado, pero es un indicio de la intención de mitigar este riesgo.

Cross default: el auditor gubernamental tomará en cuenta las condiciones de activación (suelen ser caducidad del plazo o mora) y el monto base. A modo de ejemplo, puede verse la sección 4 del Fideicomiso del canje 2005, que indica (4.1) U\$S 30.000.000 o más. Esto puede ser utilizado como parámetro para los indicadores: si los recursos para pagar capital son insuficientes y esa falta supera la cifra, existe riesgo. No obstante esto debe ser analizado en contexto, dado que la cláusula además suele dar un tiempo para subsanar la situación; si es así se indica el plazo.

Aceleración

Determinar si existe la posibilidad de acelerar (SI/NO) y establecer las condiciones, el texto suele indicar que se produce la caducidad del plazo y/o que los títulos de una serie resultan *vencidos y pagaderos*. Suele estar relacionada a la existencia de algún incumplimiento de los enumerados en el mismo contrato, si es así, el auditor debe determinar cuáles. Establecer el porcentaje de la masa de acreedores que se requiere para acelerar y la base sobre la que se calcula (por ej. 25% de capital total de una serie).

Atenuantes: el texto puede incluir la posibilidad de subsanar el incumplimiento en un cierto tiempo o dar la posibilidad a un porcentaje de acreedores de dispensar el incumplimiento. El auditor debe consignar estos datos.

Ley aplicable

Dados los precedentes jurisprudenciales, la sujeción a la Ley de Nueva York se considera de mayor riesgo. Otras leyes (Gran Bretaña, Francia) se consideran -a priori- de menor riesgo.

Renuncia a la inmunidad

Se determinará la existencia de la renuncia a la inmunidad, tanto de jurisdicción (posibilidad de ser juzgado) como de ejecución (posibilidad de ejecutar la sentencia), y en este último caso determinará si existe resguardo de bienes (inembargabilidad). Esta manda es tanto más delicada de acuerdo a la combinación con la Ley aplicable.

Sanas prácticas. Mitigación del riesgo

Fideicomiso

El auditor determinará la existencia del contrato de fideicomiso. Aparte debe identificar

- Instrumentos que abarca
- Ley aplicable
- Fiduciario
- Fiduciante
- Beneficiario
- Principales definiciones (prestar especial atención a las definiciones de endeudamiento externo y sector público)
- Condiciones de pago (especial atención a cuándo se considera efectuado el pago)
- Circuito de pago (depósito en cuentas locales del fiduciario, transferencia al exterior)

Cláusulas de Acción Colectiva -CAC's-

El auditor debe determinar si existen y en caso afirmativo establecer las condiciones de su activación:

- Materia que puede modificarse
- Porcentajes de acreedores requeridos para su activación
- Cómo se calcula el porcentaje (por serie/agregación de series/menú de votación).
Aquí se tendrá en cuenta que la última doctrina establece que son más riesgosas las CAC que funcionan serie por serie por el riesgo de bloqueo de la serie por parte de los holdouts

Paso 2: cálculo de indicadores

Se completa el análisis con el cálculo de indicadores seleccionados, teniendo en cuenta que en todo caso, aunque la estructura jurídica presente riesgos, la suficiencia de recursos para el pago de la deuda será determinante para concluir si existe verdadero riesgo o no.

3.3.2 Propuesta preliminar 2: Desarrollo de una herramienta para identificar fuentes de criterios en relación con temas de deuda pública y tipo de control

Como se dijo, a pesar de los avances destacados, los estándares de control aún presentan dificultades en su aplicación para los auditores gubernamentales, por la falta de secuencias ordenadas de trabajo que sirvan como modelo para abordar de manera práctica la materia auditable.

De hecho y aún con el avance mencionado en capítulos anteriores en cuanto a la identificación “a priori” de fuentes de criterios para cada tema propuesto por la Guía⁸¹, aún se presentan dificultades, por lo que se propone el uso de herramientas que pueden ayudar a identificar los criterios básicos para trabajar cada tópico. La Guía no contiene este tipo de “ayudas” de trabajo, pero dado que a nivel mundial el uso de las fuentes de sanas prácticas señaladas es cada vez más intenso, es útil contar con ellas. A continuación, se presenta un ejemplo⁸² que podría resultar de utilidad:

Tabla técnica N° 2

Criterios básicos aplicables según tema y tipo de control

Tema de deuda pública según Res. 188/16	UNCTAD	DeMPA	ISSAI	Tipo de control		
Marco legal	10, 11, 13	DPI 1	5422	C	G	
Estructura organizativa en la administración de la deuda pública	10, 13	DPI 2 DPI 13	5410	C	G	
Necesidad de endeudamiento	11	DPI 11, 14	5410 5421	C	G	
Estrategia de administración de DP	13	DPI 3 y 4 (cumplimiento) DPI 6, 8, 9, 13 (gestión)	5420 (cumplimiento/gestión) 5411 y 5422 (cumplimiento/gestión) 5430 (cumplimiento/gestión)	C	G	
Actividades de endeudamiento	12 (especialmente préstamos) 14	DPI 8, 9, 11, 10 (garantías-on lending)	ISSAI 5411 ISSAI 5422 ISSAI 5420 ISSAI 5430	C	G	
Sistemas de información de la deuda pública		DPI 12, 13, 14	ISSAI 5410 ISSAI 5450 ISSAI 5421	C	G	
Actividades de servicio de la deuda pública	13	DPI 11, 12, 14	ISSAI 5410 ISSAI 5421	C	G	
Informe de la deuda pública	11, 13	DPI 4	ISSAI 5420 32 ISSAI 5421 ISSAI 5430	C	G	F
Riesgos fiscales	12, 13, 15	DPI 4, , 10 (garantías-on lending), 11 (proyección del flujo de caja)	ISSAI 5420 ISSAI 5430	C	G	

Fuente: elaboración propia en base a Res. 188/16, ISSAI especializadas de nivel 4, Principios de UNCTAD y DeMPA.

⁸¹ Resolución AGN 188/16

⁸² Esta herramienta y su desarrollo fueron creados por la autora de esta tesis y puestos a disposición de la Gerencia de Coordinación de la Auditoría General de la Nación, capacitación sobre la Resolución AGN 188/16.

Esta herramienta presenta aspectos básicos a considerar al momento de trabajar cada tema de deuda. Al abordar cada tema específicamente, la herramienta funciona en principio colocando al auditor frente a los criterios básicos que puede⁸³ considerar.

En una segunda etapa, dependiendo del tipo de control elegido, el auditor gubernamental seleccionará del herramental (cuestionario) propuesto por la Guía las preguntas que quiera utilizar para el armado de la Matriz de Planificación.

Cada cuestión de auditoría se relaciona con un criterio específico; a partir de aquí ya se requiere un desarrollo mayor de los criterios, siempre teniendo en cuenta que en el ejemplo solo se trabaja con fuentes de buenas prácticas⁸⁴.

Asimismo, el auditor gubernamental debe actualizar constantemente su conocimiento en relación a nuevas fuentes de criterios y actualizar la base de trabajo. En particular, habrá de estar atento a las actualizaciones propuestas por INTOSAI y a los resultados del proceso de armonización normativa que lleva adelante el Grupo de Trabajo de Deuda Pública (WGPD) ya mencionado en 2.1.1.2.

3.3.2.1 Ejemplo de aplicación

Un ejemplo de este desarrollo puede verse a continuación, utilizando el tema “Estrategia de administración de deuda pública”:

⁸³ Se usa la palabra “puede” y no “debe” por la simple razón de que el proceso auditor es básicamente un proceso creativo, que depende del objeto resultante luego del estudio previo y los objetivos planteados que determinan el tipo de control. La selección definitiva de criterios depende de estos factores.

⁸⁴ En un trabajo real de control gubernamental, las sanas prácticas constituyen una fuente importante de criterios pero no son las únicas

Tabla técnica N° 3

Ejemplo de aplicación sobre el tema Estrategia de administración de la deuda pública

Tipo de control	Cumplimiento/Gestión		
Cumplimiento	Posibles objetivos: Evaluar si la estrategia de administración de la deuda pública cumple con el marco legal aplicable Evaluar si la estrategia es acorde con los objetivos de largo plazo del país Evaluar si la estrategia de administración de la deuda cumple con las mejores prácticas	La estrategia cumple con el requisito de publicidad?	11 UNCTAD
		La formulación de metas de la estrategia cumple con requisitos de claridad, precisión?	10 UNCTAD
		La estrategia cumple como mínimo los requisitos de puntuación nivel C de la Herramienta de evaluación de desempeño de la gestión de la Deuda?	DPI 3
Gestión	Evaluar si la estrategia de deuda cumple con mejores prácticas y estándares de transparencia Evaluar si la estrategia de deuda contempla pasivos contingentes identificados Determinar si la estrategia contiene un análisis de riesgo que contemple indicadores pertinentes de acuerdo a mejores prácticas Establecer si se han evaluado fuentes de financiamiento alternativas y si la selección se hizo teniendo presentes objetivos de mediano y largo plazo dentro de niveles de riesgo apropiados Se alcanzaron las metas establecidas en la estrategia	¿Cómo se realizó la estrategia? ¿Siguió las buenas prácticas?	Esta pregunta admite dos posibilidades: cuestión de auditoría principal para control de cumplimiento y control de gestión; o descomponerse en cuestiones que tomen como criterios parámetros de BP
		¿La unidad de administración de deuda consideró varias estrategias alternativas desde una perspectiva de costos y riesgos antes de finalizar la estrategia?	ISSAI 5420 DPI 3 DIMENSIÓN 1
		¿La unidad de administración de deuda evalúa las estrategias alternativas conforme a escenarios de riesgo/estrés relevantes?	DPI 3 DIMENSIÓN 1
		¿La administración de la deuda consideró qué características de deuda o de la composición de la deuda mitigaría las fuentes claves de volatilidad del presupuesto, y consideró los costos potenciales de alcanzar esa composición de la deuda?	DPI 3 DIMENSIÓN 1 DPI 6, 8 Y 9
		¿Quién era responsable de elaborar la estrategia y cuáles eran sus respectivos roles?	ISSAI 5410 DPI 3 DIMENSIÓN 2
		¿La estrategia de la deuda fue aprobada por la autoridad superior que realiza las políticas?	DPI 3 DIMENSIÓN 2
		¿Qué análisis se realizó al formular la estrategia?	DPI 3 DIMENSIÓN 1
		¿Se consultó al Banco Central al formular la estrategia? ¿Es coherente con la implementación de la política monetaria del Banco Central?	DPI 7
		¿Establece claramente los objetivos deseados?	DPI 3 DIMENSIÓN 1 10 UNCTAD
		¿Utiliza indicadores de riesgo apropiados?	DPI 3 DIMENSIÓN 1 ISSAI 5411 ISSAI 5422 DPI 4
		¿La estrategia se hizo pública? De ser así, ¿cuándo fue publicada y en qué formato?	11 UNCTAD ISSAI 5420
		¿Los riesgos implícitos en el pasivo contingente fueron tenidos en cuenta? y ¿Cómo se evaluaron estos riesgos?	ISSAI 5420 ISSAI 5430

Fuente: elaboración propia en base a Res. 188/16, ISSAI especializadas de nivel 4, Principios de UNCTAD y DeMPA.

Las propuestas aquí presentadas constituyen solo ejemplos de las mejoras que pueden ser introducidas en los marcos actuales de control gubernamental. Por otra parte, dado que esta investigación recomienda profundizar y armonizar el marco normativo y armonizar las regulaciones sobre contingencias, así como la necesidad de revisar el monitoreo que la EFS analizada realiza sobre ellas, se entiende que una buena línea de investigación y análisis posterior acerca del seguimiento de riesgos fiscales y contingencias asociadas es un buen punto para continuar la línea de evaluación aquí desarrollada.

En ese sentido tal como se señalara, se podría realizar un seguimiento sistematizado de los temas identificados como riesgos fiscales y en particular, de los pasivos contingentes. Dentro de esta perspectiva, retomar la realización de Estudios de diagnóstico o mapeo

como el descrito en este trabajo⁸⁵, apronta como una herramienta idónea, acorde con el contenido del nuevo marco normativo de AGN.

Dado que los pasivos contingentes que se han detectado han sido producto de los trabajos sucesivos de la AGN, una adecuada sistematización y armado de base de datos de los hallazgos y recomendaciones parece ser también una herramienta que debería desarrollarse para trazar una serie de alertas que permitan una planificación basada en riesgo y una mejor base para plantear de manera constructiva estos temas al auditado.

⁸⁵ Documento Técnico N° 31

Conclusiones

Partiendo de la pregunta de investigación: ¿Los estándares de control internacionales actualmente vigentes y desarrollados en el marco de las diferentes organizaciones del ámbito público son necesarios y suficientes para realizar un adecuado control público de los pasivos contingentes?

Y la respuesta sugerida respecto de ella afirmando que *los estándares de control internacional son necesarios pero no son suficientes para ejercer un adecuado control de los pasivos contingentes (deben ser actualizados para guiar a las EFS en su rol de control de las contingencias y los aumentos no deseados de la deuda pública).*

En base a esta conclusión, los resultados de este trabajo permiten afirmar que:

Identificar y estimar la contingencia es un desafío importante para las EFS pero no resulta suficiente para prevenir crisis fiscales originadas en pasivos contingentes.

La tarea de prevención de riesgos de sobreendeudamiento es inherente a una gestión estratégica eficiente por parte de los gobiernos (Poder Ejecutivo) y es en base a este criterio general que las EFS deben controlar la deuda pública.

Las diversas normas aplicables a la labor del auditor gubernamental, aunque alineadas a los estándares internacionales más modernos en la materia y en línea con la necesaria función de la EFS en la advertencia de los riesgos mencionados no parecen ser suficientes a la hora de prevenir una crisis.

Por otra parte, aún cuando es posible verificar la existencia de mitigantes de los mayores riesgos (dados por ejemplo por la existencia de cláusulas contractuales que pueden exponer al gobierno a eventos de aceleración o interpretaciones jurisprudenciales que pueden poner en jaque el cumplimiento de compromisos con los acreedores) los marcos actuales (como las CAC) no han aportado soluciones concretas y la resolución de los conflictos parece estar más ligada a la necesaria sanción de un marco de reestructuración internacional de aplicación general (con rango de Tratado) que a la buena voluntad de los acreedores o a los modernos marcos que, si bien aportan perspectivas novedosas y

solidarias en cuanto a la responsabilidad por un endeudamiento insostenible, aún abarcan solo la deuda con la banca multilateral o bilateral, que en el caso argentino es históricamente el rubro minoritario y por su condición de *soft law*, no resultan mandatorias para las partes.

Además, en general la normativa solo establece la necesidad de captar y revelar una parte del pasivo contingente pero no determina la herramienta que permita y valide valuaciones de pasivos no tradicionales en la gestión de la deuda pública.

Aunque ninguna de las herramientas presentadas en este trabajo provee por si sola un camino crítico concreto como secuencia de trabajo de control de pasivos contingentes, tal como es expuso anteriormente una estrategia adecuada por parte del gestor es esencial para determinar la necesidad de tomar o no deuda, lo que implica proveer información oportuna y completa, trazar una estrategia coherente y realista sobre la base de una adecuada evaluación de riesgos para alcanzar eficiencia con metas de gestión de los pasivos del gobierno.

Asimismo, el Rol de la EFS exige un adecuado trabajo de control sobre pasivos contingentes utilizando herramientas que sean válidas en todo trabajo de auditoría. Cuando se determina el tipo de control a realizar (financiero, cumplimiento o gestión) las normas internacionales de auditoría financiera son más acotadas que las normas de INTOSAI. La exposición de los Estados Financieros del Sector Publico es sólo un punto de partida de registración de algunos pasivos contingentes.

En este marco, los informes basados en control financiero o cumplimiento puro resultan útiles pero no lo suficientemente abarcativos para la identificación del mayor rango de contingencias posibles.

Por el contrario, el control del desempeño en la gestión del endeudamiento público apoyado en marcos internacionales de sanas prácticas resultaría la alternativa correcta para identificar e informar el mayor número de contingencias fiscales a los usuarios de los reportes.

Asimismo, el seguimiento de los hallazgos de auditoría de manera sistematizada permitiría prevenir mediante recomendaciones de valor agregado potenciales fuentes de aumento de deuda cuando son oportunos y pertinentes.

Finalmente, resulta oportuno mencionar la necesidad de mejora a nivel institucional respecto de la Planificación del control en el endeudamiento soberano, lo que podría mejorar considerablemente su efectividad en la identificación y capacidad de advertencia de los riesgos incorporando por ejemplo:

- Utilización de la Matriz de Riesgos Fiscales como punto de partida para la Planificación Anual. Guiar la planificación del área planteando un “recorrido” por los cuadrantes de la Matriz, asignando a los equipos proyectos que clasifiquen dentro de los cuadrantes de la herramienta
- Realizar un seguimiento sistematizado de hallazgos y observaciones anteriores combinando la utilización de la matriz de riesgos fiscales y la Matriz ATS, con la incorporación de una base de datos de informes anteriores que alimente un mapeo de riesgos propio.
- Permanente actualización de riesgos en base a los informes de Cuenta de Inversión anuales (control financiero y de cumplimiento) y plurianuales (control de gestión).
- Los informes podrían contener un análisis de los riesgos detectados en la etapa de planificación en relación con los hallazgos de auditoría, de manera tal que pueda armarse una matriz de riesgos definitivos o residuales, los cuales deben formar parte de la base de datos que se utilice para la planificación del Departamento al momento de seleccionar y priorizar los temas de auditoría.
- A lo anteriormente mencionado resulta oportuno contar con recursos humanos profesionalizados en materia de control de deuda de forma tal que los riesgos detectados sirvan para señalar áreas críticas de abordaje de control prioritario

Como resultado de esta tesis resulta validada la respuesta donde se indica que el Marco Normativo internacional y estándares de Control de las Contingencias, resultan necesarios pero aún es por sí solos insuficientes para la prevención oportuna de crisis fiscales y/o aumentos indebidos de deuda pública razón por la cual se plantea la necesidad

de incorporar nuevas herramientas que apoyen el trabajo del auditor gubernamental (es decir, deben ser actualizados para guiar a las EFS en su rol de control de las contingencias y los aumentos no deseados de la deuda pública).

En este punto, la sola existencia de los marcos no alcanza para advertir los riesgos; hace falta sistematizar la realización periódica de un diagnóstico y seguimiento para asegurar la efectividad del control. Resta esperar la maduración de la aplicación de los nuevos marcos locales y qué avances se logran en la práctica.

La AGN cuenta en este momento con marcos normativos adecuados y superadores de los estándares existentes y tiene capacidad de acuerdo a su mandato para cumplir el rol preventivo e informar acerca de los riesgos contingentes. En base a ello y la experiencia profesional de últimos 10 años, resulta interesante apuntar que la Organización se encuentra en condiciones de generar su propio herramental y adecuar los pasos institucionales necesarios para desempeñar un rol especializado que permita advertir situaciones de endeudamiento insostenible.

En cuanto a las herramientas prácticas propuestas, dado que las mismas han sido generadas en base a estándares técnicos reconocidos como aplicables a la auditoría de deuda pública⁸⁶ y estructuras jurídicas que se consideran de estilo en emisiones de deuda soberana a nivel internacional, se espera que las mismas sean de utilidad también a los auditores gubernamentales de otras EFS distintas de AGN como así también a la comunidad de práctica de los distintos países que forman el Grupo de Trabajo de Deuda Pública (WGPD).

⁸⁶ Dada la labor que viene desarrollando el Grupo de Trabajo de Deuda Pública (WGPD, del que la autora de esta tesis forma parte como Experta) se espera actualizar el presente trabajo una vez concluido el proceso de armonización normativa señalado -ver 2.1.1.2.-.

Bibliografía

General

Bratton, William, 2010, *Pari Passu and A Distressed Sovereign's Rational Choices*, Washington D.C., Georgetown Law Faculty Publications

Buchheit, Lee y Gulati, Mitu, 2010, *How to Restructure Greek Debt*, Durham, Duke Law Scholarship Repository working papers

Buchheit, Lee y Gulati, Mitu, 2017, *Restructuring sovereign debt after NML v Argentina*, Capital Markets Law Journal, Vol. 12, No. 2, Oxford, Oxford University Press

Demaestri Edgardo y Moskovits Cynthia, 2016, *Toolkit for the Identification, Measurement, Monitoring, and Risk Management of Contingent Sovereign Liabilities*, Washington D.C., Inter American Development Bank

Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional Subdirección de Riesgo, 2012, *Obligaciones Contingentes: Metodologías del caso colombiano*, Bogotá, Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la República de Colombia

International Monetary Fund and World Bank, 2014, *Revised Guidelines for Public Debt Management*, Washington D.C., International Monetary Fund

International Monetary Fund, 2014, *Strengthening the contractual framework to address collective action problems in sovereign debt restructuring*, Washington D.C., International Monetary Fund

Polackova, Hana; 1999, *Pasivos contingentes del Estado. Un riesgo fiscal oculto*; en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/1999/03/pdf/polackov.pdf>; Finanzas y Desarrollo, Volumen 36, nro. 1, Washington D.C., International Monetary Fund

Normas de INTOSAI

INTOSAI ISSAI **100** Principios Fundamentales de Auditoría del Sector Público

INTOSAI ISSAI **5421** Guía sobre Definición y Divulgación de la Deuda Pública.

INTOSAI ISSAI **5410** Lineamientos para Planear y Ejecutar Auditorías de los Controles Internos de la Deuda Pública.

INTOSAI ISSAI **5422** Un Ejercicio de Términos de Referencia para realizar una Auditoría de Desempeño a la Deuda Pública.

INTOSAI ISSAI **5411** Indicadores de Deuda.

INTOSAI ISSAI **5420** La Administración de la Deuda Pública y la Vulnerabilidad Fiscal: Tareas para las EFS.

INTOSAI ISSAI **5430** Contingencias Fiscales: Implicaciones en la Administración de la Deuda Pública y el Papel de las EFS.

INTOSAI ISSAI **5440** Guía para la Realización de una Auditoría de Deuda Pública – La Utilización de Pruebas Sustantivas en las Auditorías Financieras.

INTOSAI ISSAI **5450** Directriz sobre la Auditoría de Sistemas de Información para la Gestión de la Deuda Pública

INTOSAI IDI-WGPD, **Guía para Auditar la administración de la Deuda Pública**, 2012

Normas de AGN

Resolución 26/15: Normas de Control Externo Gubernamental

Resolución 185/16: Normas de Control Financiero

Resolución 186/16: Normas de Control de Gestión

Resolución 187/16: Normas de Control de Cumplimiento

Resolución 188/16: Normas aplicables a la realización de auditorías especializadas - Auditorías de Deuda Pública

Resolución N° 84/08 Funciones del Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad

Otros Marcos Técnicos

Banco Mundial, *Herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda* (DeMPA -Debt Management Performance Assesment-), 2015

Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público, NICSP 19

ONU, *Contingencias y reestructuración de deuda pública: Declaración de los Principios básicos para la reestructuración de Deuda Soberana*, 2015

UNCTAD, *Principios consolidados sobre la promoción del otorgamiento y la toma responsable de préstamos soberanos*, 2012

Normativa general

Constitución Nacional

Ley 24.156

Ley 25.827

Ley 26.017

Ley 26.547

Ley 26.886

Ley 26.984

Ley 27.249

Ley 27.328

Decreto 1735/04

Otros documentos destacados

Discurso del presidente de la Nación Adolfo Rodríguez Saá ante el Congreso de la Nación, el 23 de diciembre de 2001. En Archivo Di Film, youtube https://www.youtube.com/watch?v=-IOP_CcENB4, tomado el 04/03/2017, 8:31pm

Convenio de Fideicomiso entre el Bank of New York y la República Argentina, obrante como anexo V del Decreto 1735/04

United States District Court, Southern district of New York order, NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina, febrero 23, 2012

Artículos periodísticos

Ambito Financiero online, “Cronología y lo que falta para finalizar el "juicio del siglo", <http://www.ambito.com/829452-cronologia-y-lo-que-falta-para-finalizar-el-juicio-del-siglo>, 24/09/16, 7.20 pm e

INFOBAE, “17 hitos del default más largo de la historia mundial”, <http://www.infobae.com/2016/04/14/1804283-17-hitos-del-default-mas-largo-la-historia-mundial/>, 24/09/16, 7.24 pm

Diario La Nación, sección política, 10/09/15, <http://www.lanacion.com.ar/1826823-que-paises-votaron-en-contras-de-la-propuesta-argentina-sobre-reestructuracion-de-deuda>

Informes de AGN

Res. CAG 169/08 Operaciones cambiarias y de mercado abierto del BCRA -período 2005 – 2007

Res. CAG 157/10 Deuda pública contingente- Sistema Previsional período 2007 – 2050

Res. CAG 42/13 Análisis del resultado financiero BCRA Evolución de sus pasivos 2007-2009

Res. CAG 258/13 Relevamiento de contingencias con probable impacto en la deuda pública originada en juicios y avales del Sector Público Nacional

Res. CAG 259/13 Estado de situación y valuación de avales, reclamos y juicios iniciados ante los tribunales extranjeros y las organizaciones internacionales (CIADI, UNCITRAL y CCI)

Res. CAG 2/15 Deuda Pública Provincial

Res. CAG 3/15 Análisis y estructura del endeudamiento de corto plazo - Período 2009 - 2011 - Gestión

Res CAG 41/16 (2009-2013) y 226/16 (2009-2014) Otorgamiento y Toma de Préstamos entre Agencias del Sector Público

Res. CAG 41/17 Endeudamiento LEBAC - NOBAC

Res. CAG 095/2019 Gestión de Préstamos Bilaterales

Res. CAG 094/2019 Análisis del desempeño del Programa 22 - Secretaría de Finanzas (Estrategia de endeudamiento)

Documento Técnico 26 Estudio Especial sobre administración de pasivos del estado Canje Default 2005

Documento Técnico 31 Elaboración de la matriz de riesgos fiscales contingentes que podrían tener impacto en la Deuda Pública

Documento Técnico 33 Deuda Previsional

Documento Técnico 34 Deuda Publica Provincial Sustentabilidad y Contingencia que impactan en la Deuda Publica Nacional - 2012/2014

Documento Técnico 35 Seguimiento Matriz de Riesgo Fiscal. Deuda Intra Sector Público